

# ÉVITER LES DÉFAILLANCES BANCAIRES EN TEMPS DE CRISE : CONSÉQUENCES À LONG TERME DES RESTRUCTURATIONS DU CAPITAL DES ENTREPRISES FINANCIÈRES

PATRICIA CHARLÉTY \*

L'ampleur et la violence de la crise ont appelé une réaction forte et rapide des Pouvoirs publics justifiée par le rôle central du secteur bancaire et financier dans l'économie. D'autant que ce secteur sensible est aussi particulièrement fragile : aux défaillances qui s'enchaînent mécaniquement s'ajoute un phénomène de perte de confiance, peut-être encore plus dévastateur. Si tout le monde pense qu'une panique bancaire est imminente, chacun a intérêt à retirer ses avoirs pour se protéger. Les anticipations sont alors autoréalisatrices. Si, au contraire, la crise est considérée comme passagère, seuls ceux qui ont besoin de liquidités se présentent aux guichets. C'est l'objet de l'intervention des Pouvoirs publics de cantonner les comportements au second cas.

143

Des défaillances d'entreprises du secteur bancaire et financier ont pu être évitées grâce à des prises de participation partielles ou totales du capital des sociétés concernées par les États. C'est le cas de Dexia en France qui a été recapitalisé à hauteur de 25 % du capital par l'État français et la Caisse des dépôts. Des rachats d'établissements financiers en difficulté par d'autres établissements, moins touchés par la crise, ont également permis d'éviter la faillite. On peut citer l'exemple de

---

\* Professeur d'économie et de finance, Essec Business School.

Une première version de cet article a été présentée au Forum consacré à la crise en décembre 2008 à l'Essec. L'auteur remercie les deux rapporteurs anonymes pour leurs remarques qui ont permis d'améliorer la première version.

la banque d'affaires Merrill Lynch sauvée par la première banque américaine, Bank of America<sup>1</sup>. Réalisés dans l'urgence, ces rapprochements s'effectuent sous le contrôle bienveillant des autorités, voire sont encouragés par les Pouvoirs publics des pays concernés.

Il ne s'agit pas ici de remettre en question les choix politiques qui ont été faits. Mais il est important d'examiner comment les solutions adoptées dans l'urgence peuvent influencer à plus long terme l'efficacité des entreprises et des marchés. Dans cet esprit, nous analysons les conséquences prévisibles des prises de participation effectuées récemment dans le secteur bancaire, qu'elles soient d'origine publique ou privée. Il en ressort que dans les deux cas, on peut craindre pour le futur non seulement une moindre compétitivité, mais aussi un plus grand risque dans les secteurs concernés.

### *LES PRISES DE PARTICIPATION PAR L'ÉTAT DANS LES ENTREPRISES DU SECTEUR BANCAIRE*

Dans des circonstances « normales », une entreprise en difficulté financière tente une renégociation de sa dette avec ses créanciers, ou fait appel aux actionnaires dans le cadre d'une augmentation de capital. En cas de défaillance, à l'issue de la période d'observation, le juge décide de la liquidation si la société est considérée comme non viable. Dans le cas contraire, la continuation peut passer par une réorganisation (avec des conditions imposées aux anciens créanciers) ou un rachat par une autre entreprise, souvent du même secteur.

La longueur des procédures habituelles et le risque de contagion aux conséquences particulièrement désastreuses s'agissant d'établissements financiers justifient une intervention rapide de l'État par le biais de prises de participation dans le capital des entreprises concernées, pouvant aller jusqu'à de pures nationalisations. Dès le mois de septembre 2008, l'État islandais nationalise la banque Glitnir, avant de prendre le contrôle quasi total du système bancaire. Encore plus surprenant peut-être, le cas du gouvernement britannique qui recapitalise huit banques (Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland et Standard Chartered) au début du mois d'octobre 2008, nationalisant ainsi partiellement les plus grands établissements du pays.

Ces mesures gouvernementales prises dans « des temps extraordinaires » selon les termes d'Alistair Darling, chancelier de l'Échiquier, ont évidemment pour objectif de « faire fonctionner le système ». Mais à quel prix ?

À court terme, on peut s'interroger sur le montant déboursé pour acquérir des titres de capital : si le secteur privé ne voit pas d'intérêt

à acquérir ces titres dans les mêmes conditions, cela signifierait donc que l'État « surpaye » ses acquisitions. Cet argument avancé par certains (Zingales, 2008)<sup>2</sup> ne prend évidemment pas en considération le coût social de la défaillance particulièrement important en temps de crise. Après tout, il est normal que l'État paye un prix plus élevé qu'un acteur privé dont les intérêts sont limités à la valeur privée des titres acquis. En revanche, on peut s'interroger sur les conséquences à long terme de ces prises de participation.

### *Les dangers d'un État actionnaire à long terme*

Les exemples d'un passé encore récent illustrent l'incompétence dont a fait preuve l'État actionnaire dans la gestion de certaines entreprises. Pour ne citer que les cas français les plus flagrants<sup>3</sup> : Renault dans les années 1980, le Crédit lyonnais ou le GAN au début des années 1990, France Télécom ou encore EADS dans les années 2000. La défaillance a pour origine des erreurs de gestion (sureffectifs chez Renault) et/ou des prises de risques excessives (dans l'immobilier pour le Crédit lyonnais, des acquisitions hasardeuses pour France Télécom), sans contrôle par le conseil d'administration souvent informé *a posteriori*, parfois du fait de la présence même de l'État au capital (impossibilité de financer les acquisitions par augmentation de capital pour France Télécom, l'État ne souhaitant pas diminuer sensiblement sa participation). À chaque fois, les pertes ont été comblées par un apport des Pouvoirs publics, soit en définitive par les contribuables.

Certes, le secteur privé n'est épargné ni par les erreurs de gestion, ni par les prises de risques excessives : l'affaire Vivendi et le comportement des banques dans la crise le montrent<sup>4</sup>. Afin de mieux juger du bilan des Pouvoirs publics actionnaires, nous analysons brièvement les liens entre structure de propriété des entreprises et performance/prise de risques. Les principaux résultats des études empiriques sur le rôle de l'État actionnaire, en particulier dans les banques, sont ensuite présentés.

### *État-actionnaire et performance des entreprises*

Trois hypothèses peuvent expliquer la présence de l'État au capital des banques et ses conséquences pour leur performance.

D'un point de vue économique, le contrôle d'une entreprise par l'État est justifié par l'existence d'un échec de marché (monopole naturel...). Dans le cas des banques, la présence de l'État permettrait de financer des projets non rentables pour le secteur privé, mais socialement efficaces. L'État actionnaire dans les banques contribuerait ainsi à la croissance et au bien-être (Stiglitz, Jaramillo-Vallejo et Park, 1993). C'est la première hypothèse.

La deuxième hypothèse souligne l'existence de problèmes de gouvernance spécifiques aux entreprises dont l'État est actionnaire (Bureau, 1997), cette présence pouvant être justifiée d'un point de vue économique. En règle générale, un actionnaire est d'autant plus intéressé à la bonne gestion de l'entreprise que sa participation est élevée. Et son « activisme » profite aux co-associés à condition qu'ils partagent le même objectif, le plus souvent la valorisation du capital investi. Or, l'État poursuit simultanément plusieurs objectifs éventuellement contradictoires (valorisation du capital, emploi...) <sup>5</sup>, ce qui rend plus difficile la mise en œuvre de mécanismes incitatifs. Par ailleurs, les mécanismes classiques (offres publiques, sanction du marché, rémunération en fonction des performances) sont plus limités s'agissant des entreprises publiques.

Selon la troisième hypothèse, les représentants de l'État dans les entreprises serviraient leurs ambitions politiques (Shleifer, 1998). Pour des raisons électorales, ils favoriseraient l'emploi et l'autorisation de prêts à certaines entreprises sans justification économique.

Quelle que soit l'hypothèse, la conséquence est à chaque fois une moindre rentabilité des entreprises contrôlées ou détenues partiellement par l'État. La sous-performance explicable des entreprises dont l'État est actionnaire est largement démontrée par la littérature. Mais les exemples cités sont aussi l'illustration, dans des cas extrêmes, d'une inefficacité propre aux entreprises publiques, documentée dans différents travaux empiriques.

Les résultats d'une étude réalisée en 1995 au sein de la Caisse des dépôts sur la période 1990-1994 à partir des données de la Centrale des bilans (78 têtes de groupe) concluaient à une influence négative de la part détenue par l'État sur des indicateurs de performance (comme le ratio EBITDA/Actif). Un grand nombre de publications récentes confirment ces résultats. On ne citera que quelques études réalisées dans le secteur bancaire : Berger et *al.* (2005) montrent que les banques contrôlées par l'État en Argentine sont moins efficaces que leurs homologues privées (plusieurs indicateurs sont utilisés comme le ROE (*return on equity*), le coût des prêts...); Bonin, Hasan et Wachtel (2005) confirment ces résultats pour 11 pays en transition, de même que Boubakri et *al.* (2005) pour 22 pays en voie de développement, ou encore Iannotta, Nocera et Sironi (2007) pour 15 pays européens.

La supériorité présumée (en termes de performance économique) de la propriété privée a d'ailleurs conduit à des programmes de privatisation importants dans des secteurs « non stratégiques » comme les banques. Là encore, les mêmes auteurs confirment une amélioration des performances, en particulier dans les pays en voie de développement, suite

aux privatisations, d'autant plus marquée que la part conservée par l'État est faible<sup>6,7</sup>. Des études plus récentes vont dans le même sens (Boubakri, Cosset et Guedhami, 2009 ; ou encore Micco, Panizza et Yañez, 2007<sup>8</sup>).

Cependant, ces résultats ne permettent pas de valider l'une ou l'autre des hypothèses : moindre performance résultant d'une maximisation du bien-être global, mise en œuvre d'une stratégie politique, ou déficience du système de gouvernance propre aux entreprises publiques. La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (2002) établissent un lien négatif entre la participation de l'État en 1970 dans les banques de 92 pays et le développement financier, la productivité et la croissance économique dans les années qui ont suivi. Par ailleurs, une plus large présence de l'État est associée à une moindre protection des droits de propriété. Selon les auteurs, ces observations militent en faveur de l'hypothèse politique. Sapienza (2004) aboutit à la même conclusion avec une approche très différente : l'analyse des contrats de prêt octroyés par les banques italiennes révèle que les taux pratiqués par les banques nationalisées sont globalement plus bas que ceux des banques privées, plus favorables aux grandes entreprises et à celles du même bord politique que le parti dominant de la région, et évoluent en fonction des résultats électoraux.

### *État actionnaire, prise de risques et défaillance*

Après une période de privatisations, la crise a conduit les États à reprendre des participations, voire à nationaliser certains établissements, y compris dans les pays les plus « capitalistes » comme le Royaume-Uni. Et l'on semble attendre de l'État actionnaire qu'il oriente les décisions, notamment à travers une représentation active au conseil, avec un plus grand souci de prudence dans un secteur où la stabilité est essentielle. On est prêt à abandonner de la rentabilité pour un moindre risque.

L'État est-il plus prudent que l'entreprise purement privée ? Ce n'est pas ce que suggèrent les exemples, certes extrêmes, cités plus haut.

Comment expliquer la prise de risques excessive qui semble caractériser certaines entreprises dont l'État est actionnaire ? Par un mécanisme classique d'assurance. Sachant qu'en cas de difficultés financières importantes, l'État recapitalisera ou avancera les fonds, les conséquences négatives anticipées liées à ces difficultés apparaissent moindres et incitent donc à moins de prudence. De plus, les dirigeants de ces entreprises sont le plus souvent issus des grands corps d'État qu'ils peuvent éventuellement réintégrer. Les mécanismes d'assurance sont ainsi davantage présents dans le cas d'entreprises publiques, d'où des comportements plus risqués<sup>9</sup>.

Cette hypothèse de « risque moral » semble confirmée par différents travaux. L'étude de 1995 de la Caisse des dépôts indique qu'à une moindre rentabilité est associé un risque plus élevé (mesuré par le *bêta* dans le cas des entreprises cotées et également par l'écart type de la rentabilité) pour les entreprises ayant l'État comme actionnaire important. Certes, l'étude de Boubakri et *al.* (2005) qui porte sur la privatisation d'établissements financiers dans des pays en voie de développement montre que le risque de crédit augmente suite aux privatisations. Mais cet effet est lié à une libéralisation simultanée du secteur financier ; les auteurs remarquent d'ailleurs : « *Surprisingly, interest rate exposure is also higher when the bank is controlled by the government* ». Certaines des études citées plus haut comparent le risque des banques selon la présence de l'État dans le capital. La plupart de ces études relèvent la corrélation positive<sup>10</sup> entre risque et participation publique. Par exemple, Iannotta, Nocera et Sironi (2007) montrent que les banques nationalisées accordent des prêts plus risqués et présentent des ratios de solvabilité moins bons que les banques privées en Europe. En résumé, rien ne garantit que l'État actionnaire dans le secteur financier limitera les risques, au contraire. À titre d'exemple, on notera que la banque Dexia, qui figure parmi les sociétés financières les plus touchées par la crise en France, avait comme actionnaire la Caisse des dépôts, considérée comme le prolongement de l'État, à hauteur de 11,7 % du capital. Après une chute en Bourse de l'action de près de 30 % en un jour (le 29 septembre 2008), l'État français annonçait qu'il participerait, avec la Caisse des dépôts (et l'État belge), à une recapitalisation de 3 Md€, ce qui le conduirait à détenir 25 % du capital de l'entreprise.

148

### LES RACHATS ENTRE BANQUES

Dans d'autres cas, la faillite d'établissements financiers a été évitée grâce à des rachats effectués par des établissements concurrents. Par exemple, aux États-Unis, Merrill Lynch a été repris par la première banque américaine, Bank of America (avec, dans un deuxième temps, l'aide de l'État américain). Et en Europe, le projet d'acquisition des actifs de Fortis par BNP Paribas a été validé par la Commission européenne.

Là encore, dans des circonstances « normales », ces opérations de concentration dans le secteur bancaire déjà considéré comme oligopolistique auraient probablement fait l'objet d'analyses plus approfondies et plus longues de la part des autorités de la concurrence. C'est encore l'urgence et sans doute la pression, si ce n'est explicite, du moins implicite, des États concernés qui ont permis ces restructurations rapides.

Contrairement au cas précédent, ces opérations relèvent d'initiatives privées, ce qui laisse supposer qu'elles sont profitables pour leurs initiateurs. N'étant pas financées par l'État, elles n'affectent donc pas directement le contribuable à court terme.

### *Les objectifs des opérations de rachat*

Pour prévoir les conséquences des rachats effectués au sein du secteur bancaire, il faut s'interroger sur les objectifs visés par les acquéreurs.

#### *La sous-valorisation des actifs de la cible ?*

Il est possible qu'en temps de crise, les établissements moins touchés profitent de conditions de prix favorables liées à la conjoncture. Dans ce cas, la conséquence serait un simple transfert de richesse au détriment de l'entreprise acquise au profit de l'acquéreur, sans conséquences pour l'efficacité des entreprises et du secteur bancaire. On remarquera que dans le cas de Fortis, les actionnaires principaux de la cible (en dehors du Chinois Ping An qui demande une révision du projet) sont les États belge et luxembourgeois et donc en définitive les contribuables...

#### *La mise en œuvre d'économies d'échelle ou de gamme ?*

149

Une littérature abondante a tenté de vérifier empiriquement si le coût moyen diminue avec la taille dans le secteur financier. Les conclusions des études dépendent des pays et des périodes examinés. Néanmoins, on peut avancer que les résultats corroborent l'existence d'économies d'échelle pour les banques les moins importantes, mais pas pour les plus grands groupes. Par exemple, Allen et Rai (1996), comme Ruthenberg et Elias (1996), montrent que le coût unitaire des grandes banques est supérieur de 5 % à celui des plus petites<sup>11</sup>. Les rachats effectués récemment concernent des banques de taille importante, au sein de marchés souvent déjà très concentrés. Ces rapprochements ne devraient donc pas permettre d'économies d'échelle substantielles.

#### *Une augmentation du pouvoir de marché ?*

On ne peut exclure que les concentrations soient motivées par une augmentation du pouvoir de marché avec des effets anti-concurrentiels : marge plus importante sur les taux, restriction du crédit ; Degryse, Masschelein et Mitchell (2006) montrent que les clients les plus touchés par les acquisitions sont ceux des banques acquises, les plus petits emprunteurs et ceux qui n'ont qu'un seul banquier. Ce sont en effet les clients les moins profitables (en raison de frais fixes) et disposant d'une moindre capacité de négociation.

En pratique, on peut donc penser que les emprunteurs concernés seront les particuliers et les petites et moyennes entreprises.

### *L'arbitrage entre concurrence et stabilité*

Par rapport à d'autres secteurs, le secteur bancaire et financier bénéficie d'un traitement plus tolérant que d'autres de la part des autorités de la concurrence, et davantage encore en temps de crise. Cela tient au rôle particulier des banques dans l'économie : elles apportent les liquidités, financent la croissance ; la confiance dans le système bancaire est indispensable au bon fonctionnement de l'économie. Aussi, c'est sans doute le secteur le plus régulé. Les lois encadrant l'activité des banques (ratios prudentiels...) ont souvent précédé celles traitant des aspects concurrentiels et les autorités bancaires ont existé avant les autorités de la concurrence.

La stabilité du secteur est l'objectif prioritaire. Le cas échéant, on a concédé une moindre efficacité économique au profit d'une plus grande stabilité présumée. Par exemple, dans l'affaire du Crédit lyonnais, la Commission européenne a approuvé le plan de sauvetage de la banque, le premier en France à l'époque, qui impliquait une aide de l'État considérable (le coût total estimé pour le contribuable français est compris entre 20 Md€ et 30 Md€). Certes, l'accord de la Commission européenne était assorti d'exigences, celles-ci portaient notamment sur la cession de toutes les activités de la banque en Europe, la réduction de 25 % du réseau en France et la cession, au premier semestre 1999, du Crédit lyonnais à un actionnaire majoritaire unique. Néanmoins, il est probable que la crainte d'une contagion à l'ensemble du système bancaire a orienté la décision des autorités de Bruxelles de l'époque.

### *Les concentrations dans le secteur bancaire diminuent-elles le risque de défaillance ?*

La Commission européenne s'est également montrée moins intransigente s'agissant du contrôle des concentrations dans le secteur bancaire. Il est explicitement prévu dans les textes que les « États membres prennent les mesures appropriées, afin de protéger les intérêts légitimes autres que ceux relevant du contrôle des concentrations par la Communauté européenne ». Cette disposition a permis à des États d'intervenir pour empêcher des opérations transfrontalières au profit de fusions bancaires entre sociétés nationales.

Cette attitude est à relier à l'arbitrage présumé entre l'existence d'une rente de position dominante consécutive aux concentrations et un risque de défaillance moindre. Deux mécanismes contribuent à

diminuer ce risque. D'abord, la diversification qui résulte mécaniquement de tout rapprochement d'entreprises ; elle est cependant très faible dans le cas d'entreprises du même secteur et du même pays. Le deuxième mécanisme est plus subtil. La rente associée au pouvoir de marché aurait comme effet d'atténuer les incitations à la prise de risques dans les situations difficiles. Le raisonnement est le suivant : quand le risque de défaillance est élevé, la responsabilité limitée incite les dirigeants à prendre des risques excessifs. Ils savent qu'il y a de fortes chances pour que leur entreprise n'ait bientôt aucune valeur si rien n'est tenté et soit alors précipitée vers la faillite<sup>12</sup>. Cependant, une entreprise bénéficiant d'une rente de position dominante a davantage à perdre en cas de défaillance. Assurer des profits plus élevés en autorisant des regroupements anticoncurrentiels diminue alors l'intérêt des stratégies risquées.

Mais on peut soutenir l'existence d'une relation inverse attribuable au comportement des clients plutôt qu'à celui des banquiers. En effet, l'augmentation des taux d'intérêt en raison du pouvoir de marché accru des organismes financiers est de nature à orienter les emprunteurs vers des projets plus risqués. C'est l'emprunteur qui profite cette fois de la possibilité de défaut (Boyd et De Nicolo, 2005 ; Caminal et Matutes, 2002). En effet, plus le taux est élevé, plus le *cash flow* résiduel pour l'emprunteur est faible. Un projet risqué, qui génère des *cash flows* très élevés quand la conjoncture est favorable, mais aussi des *cash flows* très faibles quand elle est défavorable, peut s'avérer, toutes choses égales par ailleurs, attractif pour l'emprunteur : il génère un *cash flow* résiduel plus élevé après remboursement en cas de bonne conjoncture et le défaut de paiement limite les pertes de l'emprunteur en cas de mauvaise conjoncture. Dans ce cas, le risque est évidemment subi par les banques.

En définitive, concentration et pouvoir de marché peuvent être associés à un risque de défaillance plus élevé ! Les défaillances observées de banques parmi les plus importantes ne contredisent pas cette hypothèse.

Les prises de participation par l'État dans les banques en difficulté constituent une solution à court terme pour éviter les défaillances en chaîne avec leurs conséquences catastrophiques pour le crédit et la croissance. Cette solution devrait être temporaire, avec comme objectif de revendre les parts une fois la crise passée, et ce, dans de bonnes conditions. Entre-temps, il importe d'établir une incitation à la performance pour les dirigeants, de les associer davantage aux pertes, afin de limiter les conséquences négatives connues de la présence de l'État actionnaire tant sur les performances que sur les risques.

Les rapprochements effectués dans l'urgence dans le secteur bancaire et financier ont également permis, souvent avec le soutien des Pouvoirs publics, de sauver des entreprises. Néanmoins, on peut craindre que ces fusions ou acquisitions, qui concernent des entreprises de grande taille, souvent de même nationalité, dans un secteur déjà concentré, s'accompagnent d'une augmentation du pouvoir de marché, avec comme conséquence des conditions de crédit plus difficiles, tout particulièrement pour les consommateurs et les plus petites entreprises. De plus, la moindre concurrence peut aller de pair avec une moindre stabilité du secteur bancaire. Contrairement aux prises de participation, il est difficile d'envisager une remise en question des restructurations à moyen terme ; c'est ce qui explique que l'on privilégie généralement un contrôle *ex ante* des concentrations. Dans le cas présent, davantage de contrôle *ex post* s'avère nécessaire pour limiter les conséquences potentiellement nocives pour les emprunteurs, la croissance, voire la stabilité des marchés financiers.

## NOTES

1. Cette reprise s'est en définitive réalisée avec le concours du Trésor américain pour un total de 45 Md\$.
2. De 58 % en octobre 2008, la participation de l'État britannique dans la Royal Bank of Scotland passe à 70 % en janvier 2009.
3. Pour une analyse de l'évolution du rôle de l'État dans les entreprises en France, voir : Delion, 2007.
4. On remarque néanmoins que Jean-Marie Messier, énarque et inspecteur des Finances, avait occupé un cabinet ministériel. De même, la banque Dexia, sans doute la banque la plus touchée par la crise en France, notamment en raison d'investissements risqués aux États-Unis, et qui a été recapitalisée dès octobre 2008, avait alors comme actionnaires principaux l'État français ou assimilés (Caisse des dépôts et Caisse nationale de prévoyance - CNP) et l'État belge ou assimilés (régions flamande, wallonne, Bruxelles-capitale).
5. La création de l'Agence des participations de l'État en 2004 répond à la volonté d'assumer uniquement toutes les responsabilités d'un actionnaire dans les entreprises où l'État détient une participation.
6. Dans le cas français, Alexandre et Charreaux (2004) concluent que les évolutions positives observées ne sont pas statistiquement significatives, mais l'étude est limitée à 19 cas et, comme le soulignent les auteurs, l'absence de résultats significatifs peut être due à la période d'observation limitée à sept ans.
7. La plupart de ces études ont été publiées dans un numéro spécial du *Journal of Banking and Finance* de 2005 sur les privatisations dans le secteur bancaire ; voir également : la revue de la littérature de Meggison (2005) dans le même numéro.
8. La corrélation négative estimée entre performance et part détenue par l'État est cependant très faible s'agissant des pays industrialisés.
9. Le mécanisme est à rapprocher de celui des *stock options* qui procure une assurance quand les choses vont mal, mais associe aux gains quand elles se passent bien, incitant ainsi les dirigeants à prendre davantage de risques. C'est cette même hypothèse qui explique les risques pris par les *traders* en raison de l'asymétrie de la structure de rémunération : élevée en cas de réussite, et peu pénalisée dans le cas inverse.

10. Dans certains cas, aucun lien n'est observé.
11. On se référera à Cavallo et Rossi (2001) pour une revue détaillée de la littérature.
12. C'est encore le mécanisme lié au « risque moral » évoqué plus haut (cf. note 9).

## BIBLIOGRAPHIE

- ALEXANDRE H. et CHARREAUX G. (2004), « L'efficacité des privatisations françaises », *Revue économique*, vol. 55, pp. 781-822.
- ALLEN L. et RAI A. (1996), « Operational Efficiency in Banking : an International Comparison », *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, pp. 655-72.
- BERGER A. N. et al. (2005), « Corporate Governance and Bank Performance : a Joint Analysis of the Static, Selection and Dynamic Effects of Domestic, Foreign and State Ownership », *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, n° 8-9, août-septembre, pp. 2179-2221.
- BONIN J., HASAN I. et WACHTEL P. (2005), « Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries », *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 31-53.
- BOUBAKRI N. et al. (2005), « Privatization and Bank Performance in Developing Countries », *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 2015-2041.
- BOUBAKRI N., COSSET J.-C. et GUEDHAMI O. (2009), « From State to Private Ownership : Issues from Strategic Industries », *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, pp. 367-379.
- BOYD J. H. et DE NICOLA G. (2005), « The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited », *Journal of Finance*, vol. 60, pp. 1329-1343.
- BUREAU D. (1997), « Le gouvernement des entreprises publiques », *Revue française d'économie*, vol. 12, n° 2, pp. 57-95.
- CAMINAL R. et MATUTES C. (2002), « Market Power and Banking Failures », *International Journal of Industrial Organization*, vol. 20, pp. 1341-1361.
- CAVALLO L. et ROSSI S. P. S. (2001), « Scale and Scope Economies in the European Banking Systems », *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 11, pp. 515-531.
- DEGRYSE H., MASSCHELEIN N. et MITCHELL J. (2006), « Staying, Dropping, or Switching : the Impacts of Bank Mergers on SME's », CEPR, *document de recherche*, décembre.
- DELION A. (2007), « De l'État tuteur à l'État actionnaire », *Revue française d'administration publique*, vol. 4, n° 124, pp. 537-578.
- IANNOTTA G., NOCERA G. et SIRONI A. (2007), « Ownership Structure, Risk and Performance in the European Banking Industry », *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, n° 7, juillet, pp. 2127-2149.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F. et SHLEIFER A. (2002), « Government Ownership of Banks », *Journal of Finance*, vol. 57, n° 2, pp. 265-301.
- LIN X. et ZHANG Y. (2009), « Bank Ownership Reform and Bank Performance in China », *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, n° 1, janvier, pp. 20-29.
- MEGGISON W. (2005), « The Economics of Bank Privatization », *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, pp. 1931-1980.
- MICCO A., PANIZZA U. et YAÑEZ M. (2007), « Bank Ownership and Performance. Does Politics Matter ? », *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, n° 1, janvier, pp. 219-241.
- RUTHENBERG D. et ELIAS R. (1996), « Cost Economies and Interest Rate Margins in a Unified European Banking Market », *Journal of Economics and Business*, vol. 48, pp. 231-249.
- SAPIENZA P. (2004), « The Effects of Government Ownership on Bank Lending », *Journal of Financial Economics*, vol. 72, n° 2, mai, pp. 357-384.

SHLEIFER A. (1998), « State versus Private Ownership », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, pp. 133-150.

STIGLITZ J., JARAMILLO-VALLEJO J. et PARK Y. C. (1993), « The Role of the State in Financial Markets », *World Bank Research Observer*, conférence annuelle sur le développement économique, Washington DC, International Bank for Reconstruction and Development/World Bank, pp. 19-56.

ZINGALES L. (2008), « Why Paulson Is Wrong », article publié par Voxeu.org, 21 septembre. Disponible sur le site : <http://www.voxeu.org/index.php>.