

Ecole doctorale «Management, Information, Finance »

Mémoire pour le Master ès Sciences du Management

LE MARCHE DES DIRIGEANTS EST IL EFFICIENT ?

UNE APPROCHE MARCHES INTERNES / MARCHES EXTERNES

Etude empirique réalisée sur 77 sociétés cotées sur les compartiments A, B, C d'Euronext Paris pour la période 2000-2005

Présenté par : Stefan ASSEMAN
Septembre 2006

Directeur de Recherche :

Pierre-Yves GOMEZ, Professeur, Directeur de l'IFGE, EM Lyon

Membres du jury :

Zied GUEDRI, Professeur assistant, EM Lyon

Alain ASQUIN, Maître de Conférences, Université Jean Moulin Lyon 3, IAE de Lyon

Sommaire

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Introduction | 3 |
| REVUE DE LITTERATURE..... | 8 |
| 1. Présentation du concept de Marché des Dirigeants | 8 |
| 1.1 Définition du concept de Marché..... | 8 |
| 1.2 Définition du concept de Marché du Travail..... | 10 |
| 1.3 Présentation du concept de MDD..... | 12 |
| 2. Rôle du Marché des Dirigeants au sein du Système de Gouvernance des Entreprises | 16 |
| 2.1 Rappel historique sur la transition entre Capitalisme Managérial et Capitalisme Financier..... | 17 |
| 2.2 Les dirigeants au centre du débat entre efficacité économique et éthique..... | 18 |
| 2.3 Les principales voies d'intervention du MDD au sein du SGE..... | 20 |
| 2.4 L'Efficiency du MDD..... | 24 |
| 3. Intérêt heuristique de la grille d'attracteurs Marché Internes / Marchés Externes..... | 26 |
| 3.1 Pertinence de la grille d'attracteurs MI / ME pour mesurer l'efficacité du MDD..... | 26 |
| 3.2 Le jeu d'attracteurs MI / ME, filtre pour mesurer l'efficacité du MDD..... | 27 |
| HYPOTHESES..... | 30 |
| 1. La recherche d'avantages compétitifs..... | 32 |
| 1.1 <i>Industry view</i> | 32 |
| 1.2 <i>Resource based view</i> | 33 |
| 2. Le contrôle de la latitude managériale des dirigeants..... | 33 |
| 2.1 <i>Shareholder view</i> | 34 |
| 2.2 <i>Stakeholder view</i> | 37 |
| METHODOLOGIE..... | 41 |
| 1. Codification des changements de dirigeants..... | 42 |
| 2. Approche interprétative..... | 43 |
| 2.1 Norme théorique d'efficacité..... | 43 |
| 2.2 Approche interprétative de l'efficacité du MDD..... | 44 |
| 3. Approche explicative..... | 45 |
| 3.1 Caractéristiques du modèle..... | 45 |
| 3.2 Paramètres du modèle..... | 46 |
| 3.3 Biais potentiels du test statistique..... | 46 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| DESCRIPTION DES DONNEES..... | 49 |
| 1. Choix d'une période de référence..... | 49 |
| 2. Source des données..... | 49 |
| 3. Choix de l'échantillon..... | 49 |
| 4. Choix des variables explicatives..... | 51 |
| | |
| DESCRIPTION DES VARIABLES..... | 53 |
| 1. Description des variables expliquées..... | 54 |
| 2. Description des variables explicatives..... | 55 |
| 3. Description des variables modératrices et des variables de contrôle..... | 56 |
| | |
| RESULTATS ET DISCUSSION..... | 57 |
| 1. Résultats..... | 57 |
| 1.1 Photographie du Marché des Dirigeants selon un angle de vue MI..... | 57 |
| 1.2 <i>Event History Analysis</i> | 62 |
| 2. Discussion..... | 67 |
| 2.1 Une grille d'analyse contributive..... | 68 |
| 2.2 Des difficultés méthodologiques..... | 68 |
| 2.3 Un fondement conceptuel fragile..... | 69 |
| 2.4 L'Ingénierie du capital managérial : une approche alternative pour mesurer l'efficacité du Marché des Dirigeants ?..... | 70 |
| | |
| CONCLUSION..... | 74 |
| Bibliographie..... | 76 |
| Annexe 1 : Tableau des changements de dirigeants..... | 81 |
| Annexe 2 : Tableau des métiers..... | 84 |
| Annexe 3 : Tableau des événements pour l'échantillon complet (77 entreprises)..... | 86 |
| Annexe 4 : Motif de départ des anciens dirigeants..... | 88 |
| Annexe 5 : Fusions / Acquisitions..... | 91 |
| Annexe 6 : Tableau des événements pour le segment Industrie (31 entreprises)..... | 94 |
| Annexe 7 : Fichier des données..... | 95 |
| Annexe 8 : Centre de gravité MI par secteur d'activité..... | 106 |
| Annexe 9 : Résultats sur fichier SPSS..... | 107 |

Introduction

Notre époque est marchande. Tout, ou presque, s'échange sur un marché : les sportifs de haut niveau, les créateurs de mode, les œuvres d'art... Il serait paradoxal que les dirigeants d'entreprise, symbole du capitalisme financier, fassent exception. Pourtant, le débat théorique sur le concept de marché des dirigeants est relativement récent, puisqu'il date du début des années 1970¹. Depuis, l'intérêt qu'il provoque est à la hauteur des critiques qu'il suscite : *mécanisme de régulation pivot du modèle libéral selon ses partisans, concept flou sans fondement empirique, leurre masquant des pratiques opportunistes selon ses détracteurs*. Examinons brièvement chacun de ces arguments.

i) *Inclure le MDD² dans l'architecture théorique du modèle libéral* nécessite le respect d'au moins deux conditions :

La première, en amont du marché, suppose une coordination par le mécanisme des prix. Formuler cette hypothèse implique que les dirigeants puissent faire l'objet d'une juste évaluation par les institutions représentatives des actionnaires, conseils d'administration ou de surveillance. Or les théories de jeux (Akerlof, 1970), de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) et de l'enracinement (Shleifer & Vishny, 1989) ont démontré que la relation principal / agent était fortement asymétrique en termes de flux d'informations, au profit des dirigeants.

La seconde, en aval du marché, suppose que le jeu concurrentiel permet un monitoring de l'action des managers en incitant à l'auto discipline (effet réputation, Gilson, 1989). Cette hypothèse n'est confirmée ni par les études empiriques réalisées aux Etats-Unis (Zerbib, 2002) et en France (Derment & Férère, 2000), ni par les exemples récents extraits de l'actualité (Vinci, EADS) : pour ces deux sociétés, le départ des dirigeants s'est imposé en raison de la pression d'une institution exogène, les médias. Les mécanismes de marché n'ont pas joué un rôle déterminant.

ii) *Le contenu et les frontières du concept de MDD sont mal définis*. La théorie contractuelle considère l'entreprise comme un « marché organisé » (Favereau, 1989). A l'opposé, la théorie néo-institutionnelle, issue des travaux fondateurs de P Doeringer et M

¹ Nous faisons remonter ce débat à l'article fondateur de A. Alchian et H. Demsetz (1972). A notre connaissance, les auteurs qui ont développé la théorie du Capitalisme Managérial, A. Berle et G Means, JK Galbraith... ne font pas explicitement mention de l'existence d'un Marché des Dirigeants.

² **Marché des dirigeants**

Piore (1971), analyse la firme comme une organisation « anti-marché » (Favereau, 1989). Cette vision antagoniste « dénature » le concept de MDD. En effet, une approche intuitive pourrait conduire à limiter son objet à l'analyse des processus de recrutement externe. Or, si on utilise la grille d'attracteurs paradigme standard / paradigmes hétérodoxes, la pertinence de cette approche disparaît : en quoi le « pantouflage » d'un haut fonctionnaire à la tête d'une firme multinationale (recrutement clanique, Bauer & Bertin Mourot, 1987) relève-t-il plus du marché que la promotion en interne d'un cadre dirigeant à l'issue d'une compétition organisée (Théorie des tournois, Lazear & Rosen, 1981) ?

iii) *Les études empiriques réalisées en dehors des pays anglo-saxons, souvent anciennes, ne contribuent pas à renforcer la robustesse du concept de MDD.* Ainsi, en France, M. Bauer et B. Bertin Mourot (1987) ont étudié le profil professionnel et sociologique des 200 plus grandes firmes françaises. Ils concluent que les modes de recrutement sont essentiellement de type cooptatif (au sein des grands corps d'état), et ne relèvent que marginalement d'un processus marchand. Dans une étude plus récente, B. Pigé³ obtient des résultats similaires. A minima, cet auteur considère que « pour les PME, le marché du travail des dirigeants est une réalité dans la mesure où la vision stratégique est plus importante que les réseaux relationnels » (p.249).

iv) *La référence au MDD peut servir d'alibi pour masquer des pratiques opportunistes.* L. Boltanski et E. Chiapello, dans leur modèle des cités⁴, considèrent que tout système de régulation méso ou macro sociétal doit préserver sa légitimité pour survivre, et donc accepter la confrontation avec la critique, qu'elle soit économique, sociale ou artistique. Ainsi, face aux dérives supposées du capitalisme financier (Aglietta, 2004), la mise en exergue d'un MDD « mécanisme régulateur de la gouvernance des entreprises » constituerait un alibi pour préserver la légitimité des élites, de même que la référence incantatoire à « l'actionnaire » peut dans certains cas contribuer à renforcer l'espace discrétionnaire du dirigeant (Gomez, 2001).

Ce bref aperçu théorique révèle trois aspects fondamentaux du MDD :

- ce concept est un oxymoron (Mintzberg, 1994, p.19) : son contenu et ses frontières doivent être définies avec précision ;
- le seul point de convergence entre les différents modèles concerne la nécessité d'un contrôle de la latitude discrétionnaire des dirigeants. L'émergence de programmes de

³ Revue française de gestion, n°111, Novembre-Décembre 1996, pp. 239-249

recherche sur le gouvernement des entreprises (pour la France, Charreaux, 1997, Gomez, 2001) a mis en évidence plusieurs niveaux d'interactions : direct avec les structures duales et les actionnaires, coercitif ou incitatif avec les marchés financiers et le MDD, permanent avec les institutions et stakeholders. Cet ensemble de dispositifs constitue le SGE⁵.

- S'intéresser au MDD conduit enfin à se poser la question de son efficacité, qui conditionne l'importance de son rôle au sein du SGE.

La recherche académique en France a suivi ce cheminement. M Bauer et B Bertin-Mourot (1987) puis B Pigé (1996) se sont d'abord posé la question préliminaire : « Existe t'il un marché des dirigeants d'entreprise ? ». Depuis le milieu des années 1990, les programmes de recherche (Charreaux, 1997, Gomez, 2001) ont cherché à cerner le rôle du MDD au sein du SGE : pour une synthèse sur cette question, nous recommandons la lecture de la revue de littérature publiée par I Allemand⁶ (2006). Il reste maintenant à confirmer les hypothèses théoriques en privilégiant une approche empirique : telle est l'ambition de notre projet de recherche, qui se fixe comme objectif de tester le degré d'efficacité du MDD dans le contexte français pour la période 2000-2005. Plus précisément, nous allons vérifier si les changements de dirigeants observés sur les entreprises de notre échantillon sont conformes aux attendus théoriques, qui constituent une *guide line* de bonnes pratiques.

Pour atteindre cet objectif, nous avons besoin d'une grille d'analyse. Le jeu d'attracteurs Marchés internes / Marchés externes⁷, proposée à l'origine par P Doeringer et M Piore (1971) et reformulé par O Favereau (1989), nous est apparue particulièrement approprié. En effet, il présente le triple intérêt, *i*) d'endogénéiser la problématique de la gouvernance d'entreprise, *ii*) de proposer un cadre théorique pour arbitrer le débat sur les modes de coordination respectifs du marché et des organisations (existence d'un continuum ou mécanisme alternatif), *iii*) de permettre la réalisation de tests empiriques.

Notre méthodologie consistera à identifier les configurations industrielles, stratégiques, capitalistiques et institutionnelles qui devraient en théorie conduire les entreprises à privilégier le marché interne ou le marché externe, lorsqu'elles choisissent un dirigeant. Selon cette perspective, nous avons privilégié deux pistes de recherche : *i*) identification grâce à une démarche exploratoire des théories les plus prometteuses, en fonction de leur degré de

⁴ Le nouvel esprit du capitalisme, Gallimard, 1999.

⁵ Système de gouvernement des entreprises.

⁶ Revue gestion 2000, mai-juin 2006, pp. 21-58

congruence potentiel avec la problématique du SGE, *ii*) recherche de modèles classiques n'ayant pas (ou peu) fait l'objet de vérifications empiriques.

Suite à cette phase préparatoire, nous avons formulé cinq hypothèses que nous avons testé sur un échantillon de 77 entreprises françaises cotées sur les compartiments A, B et C de la bourse de Paris, pour la période 2000-2005.

Les résultats obtenus ne permettent pas globalement de confirmer l'hypothèse d'efficience du MDD. En effet, nous avons relevé de nombreuses trappes d'inefficience. En particulier, le MI reste structurellement privilégié par les entreprises de notre échantillon⁸, ce qui n'est pas conforme aux attendus. Toutefois, nous avons identifié trois configurations industrielle, institutionnelle, financière, pour lesquelles l'utilisation du ME apparaît conforme à la théorie :

- *configurations industrielles*. L'avantage compétitif des entreprises, dans certains métiers, réside dans leur capital organisationnel plutôt que dans leur positionnement stratégique (Wernerfelt, 1984, Barney, 1991). Les compétences en gestion, organisation, des dirigeants recrutés sur le ME constituent potentiellement des avantages compétitifs. Citons les secteurs de la logistique, du transport de fret, de l'équipement automobile, de la fabrication de machine outils... Cette proposition peut également être formulée pour les entreprises en phase de changement de cycle : le basculement d'une phase de croissance à une phase de maturité entraîne une modification de la proposition de valeur des entreprises, et donc de leur besoin en capital managérial. L'innovation organisationnelle devient la principale source d'avantage compétitif (exemple : la grande distribution),
- *configurations institutionnelles*. La mondialisation de l'économie offre aux groupes français des relais de croissance qui nécessitent des investissements directs à l'étranger (IDE) élevés, mais également une approche cognitive renouvelée de la part des dirigeants. Plus précisément, le risque de cécité peut être neutralisé grâce au ME, dont l'offre élargie permet de mieux baliser le besoin des entreprises (Castanias & Helfat, 2001).
- *configurations financières*. Là réside probablement le principal enseignement de notre étude. Le ME constitue un recours pour les entreprises en phase de retournement

⁷ Nous utiliserons les abréviations MI (Marchés internes) et ME (Marchés externes).

⁸ Ce diagnostic constitue un paradoxe à expliciter dans la mesure où les années 1980 et 1990 ont été caractérisées par un démantèlement des MI, souvent à l'initiative des dirigeants (Gautié, 2002).

(exemple : Canal Plus) ou de détresse financière (exemple : Léon de Bruxelles). Les difficultés rencontrées entraînent une chute brutale du cours de bourse, situation qui justifie un changement radical dans le management de l'entreprise.

Mentionnons enfin un phénomène structurel caractéristique du capitalisme français : 39 entreprises sur les 120 de notre échantillon initial sont contrôlées par des capitaux familiaux ou des pactes d'actionnaires. Cette configuration constitue un frein évident à l'émergence d'un ME élargi, condition nécessaire à la circulation fluide de la compétence managériale.

...

Notre exposé sera construit en trois étapes : en premier lieu, une revue de la littérature permettra de cerner les enjeux théoriques dont la compréhension constitue un pré-requis avant d'aborder la partie empirique du mémoire :

- Quelles sont les conditions d'émergence d'un MDD ?
- Quel est le rôle du MDD au sein du système de gouvernance des entreprises ?
- Comment mesure t'on l'efficience du MDD ?
- Pourquoi le jeu d'attracteurs MI / ME constitue t'il un filtre pertinent pour mesurer le degré d'efficience du MDD ?

Ensuite, nous préciserons la méthodologie de notre étude et caractériserons les données et les variables utilisées. Enfin nous présenterons et discuterons les résultats du test empirique, dont l'intérêt nous l'espérons contribuera à l'émergence de nouvelles pistes de recherche fécondes.



1. Présentation du concept de MDD

La cohérence interne du paradigme standard provient de la place centrale accordée au concept de marché. Pour défendre son noyau dur et faire apparaître dans le jeu concurrentiel organisations et institutions, les théoriciens des droits de propriété (Alchian & Demsetz, 1972), des coûts de transaction (Coase, 1937, 1960, Williamson, 1975, 1985, 1994), de l'agence (Jensen & Meckling, 1976) ont fait apparaître le contrat comme substitut au mécanisme des prix pour coordonner les échanges au sein des organisations. Mais, comme l'indique PY Gomez (1996), cette alternative revient en réalité à « mettre du marché » partout dans la firme. La conséquence principale de cette « cannibalisation » de l'espace social est double : i) le concept est naturalisé, au sens des sciences physiques. « Au commencement » était le marché, (pour un développement récent de cette idée, cf Eymard Duvernay & al, 2003) ; ii) le concept est endogénéisé par les acteurs, ce qui signifie qu'il sert de balise, de *common knowledge*, pour évaluer et interpréter les échanges intersubjectifs entre individus. A l'extrême, selon cette perspective, toute opération de gré à gré, sous réserve que la volonté des parties ne soit pas contrainte, constitue une transaction réalisée dans le cadre d'un marché, puisqu'il existe des solutions alternatives. Or, ce concept de marché, intuitivement assimilé lorsqu'il concerne les échanges de biens et services, nécessite d'être défini avec précision quand il est transposé à l'analyse des relations de travail.

1.1 Définition du concept du Marché

K Arrow (1974, pp 1-3) définit le marché comme suit : « ici est pris en compte l'agrégat des décisions individuelles, et les termes de l'échange sont ajustés jusqu'à ce que les décisions des individus soient mutuellement compatibles, globalement ». Ainsi, la loi de l'offre et de la demande règle les échanges. Il s'agit d'une mode d'allocation des ressources reposant principalement sur le maniement des prix ou des rationnements (Favereau, 1989). L Boltanski et L Thévenot (1991) ajoutent une dimension éthique et sociétale à cette définition : « Le marché symbolise le concours généralisé des personnes au processus d'établissement

des marchandises, concours qui assure l'aspect socialement et moralement acceptable du processus ». Par extension, dans le modèle libéral, la firme peut être définie comme un « marché organisé » (Favereau, 1989). La théorie néo-institutionnelle (Doeringer & Piore, 1971) conteste cette vision : l'organisation est considérée comme une solution alternative au système de coordination marchand.

La théorie néo-classique comprend une forte dimension normative, ce qui implique une dialectique permanente entre modèles et monde réel. Aussi, pour les besoins de notre exposé, il nous est apparu intéressant de proposer la typologie des marchés ci dessous, qui intègre cette récursivité :

Tableau 1

Typologie des marchés

| Marchés | Coordination | Caractéristiques | Théories |
|-----------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Walrasien [parfait] | Prix | Biens homogènes, marché atomisé, Rationalité substantive, système complet de marchés interdépendants | Néo classique |
| Cambridgien [imparfait] | Qualité | Stratégies de différenciation. Objectif : recherche de rentes économiques durables | Théories de l'avantage compétitif : RBV, Porter... |
| Interne | contrats | Marché organisé (nœud de contrats) | Théorie standard étendue |
| | règles | Organisation anti marché | Théories hétérodoxes |

En définitive, quelles sont les conditions à minima pour qu'un marché puisse fonctionner, quel que soit son objet ? Nous formulons l'hypothèse que trois conditions au moins doivent être réunies : *i*) existence d'un mécanisme de coordination connu et admis par les acteurs, *ii*) existence d'une concurrence effective, *iii*) existence de règles de fonctionnement (commissaire priseur chez Walras, institutions, conventions...). Cette définition nous servira de fil rouge pour qualifier de transaction de marché le processus d'évaluation- sélection d'un

dirigeant réalisé à l'extérieur ou à l'intérieur de l'entreprise. Ainsi, nous chercherons à montrer que si certaines transactions intra-firme peuvent être qualifiées de marchandes, il n'en va pas de même pour le mode de recrutement « clanique » (Bauer & Bertin Mourot, op cit), pourtant externe, qui ne respecte aucune des trois conditions.

1.2 Définition du concept de Marché du Travail

1.2.1 Le marché externe selon la théorie néo classique

Sur un marché s'échangent des biens, des services, des instruments financiers... Mais comment se réalise l'accord entre les parties quand l'objet échangé est le travail. En d'autres termes, le marché du travail existe-t-il ? Pour les théoriciens néo-classiques, la réponse, positive, trouve sa justification dans l'articulation interne du modèle : le travail, qu'il provienne des dirigeants, des cadres ou toute autre catégorie socioprofessionnelle, ne constitue pas un input spécifique. Les transactions s'intègrent dans un système de marchés interdépendants qui coordonne par les prix (ou salaires) l'ensemble des échanges réalisés au sein de la sphère économique. Reprenons la définition de F Michon (1982, p. 130), didactique, mais qui présente l'intérêt de comprendre cette généalogie commune : « Sur le marché du travail, lieu de confrontation entre offre et demande, les offreurs [Supply view] vendent des heures de travail aux entreprises [Demand view] moyennant un prix, le salaire réel horaire. L'économie étant réduit aux actes d'échange, l'activité de travail est assimilée à un achat vente de temps, à une renonciation de la libre disposition de temps (au loisir). Le salaire devient le prix de cette renonciation, et au-delà le prix du temps. L'offre de travail est fonction du salaire réel, en quantité (théorie de la consommation de loisir) comme en qualité (théorie du capital humain). La demande de travail est elle aussi fonction du salaire réel (théorie de la productivité marginale). »

1.2.2 Le marché interne selon la théorie néo institutionnelle

Les théoriciens hétérodoxes, depuis l'article fondateur de P Doeringer et M Piore (1971), considèrent que le marché du travail est dual. Il existe sous sa forme néo-classique existe, certes, mais dans ce cas il constitue soit un sas de flexibilité pour les firmes (sous traitance, intérim, sourcing...), soit une référence exogène qui permet de vérifier la cohérence des grilles de qualifications et de rémunérations. Le marché interne constitue selon ces auteurs « une unité administrative où la rémunération et l'allocation du travail sont

gouvernées par une ensemble de règles et de procédures administratives. Il doit être distingué du marché externe du travail de la théorie économique conventionnelle où les décisions de rémunération, d'allocation et de formation sont contrôlées directement par des variables économiques. Ces deux marchés sont interconnectés, cependant le passage de l'un à l'autre s'effectue à un certain niveau des classifications des postes qui constituent des ports d'entrée / sorties. Les autres postes du marché interne sont pourvus par promotion ou transfert des travailleurs déjà présents. Par conséquent, ces emplois sont à l'abri des forces concurrentielles sur le marché ». En résumé, le MI reconnaît l'existence du ME comme fournisseur d'informations pour hiérarchiser en interne les classifications et les rémunérations. Mais ontologiquement, il doit être considéré comme une convention de protection contre la concurrence (Salais, 1989), une organisation anti marché (Favereau, 1989).

L'idée centrale nous semble-t-il partagée par les théoriciens de le RBV (Barney, Wernerfelt ..., op cit), est que l'organisation ne peut être réduite à un nœud de contrats comme le pensent les théoriciens orthodoxes, mais qu'elle constitue un pilier économique dont le contrat de travail n'est que le support juridique. En tant que pilier économique, nous entendons une entité créatrice de capital organisationnel susceptible d'être transformé en avantage compétitif durable. Cette rente organisationnelle, qui englobe le capital managérial, doit être protégée. Ainsi, il existerait une opposition frontale entre MI et ME, comme le montre clairement le tableau ci-dessous, emprunté à F Reynaud (1992) :

Tableau 2

| Marché externe | Marché interne |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Force de travail = marchandise | Force de travail = source d'avantage compétitif ⁹ |
| Sujet | Entreprise |
| Contrat de vente | Contrat de travail |
| Rapports de travail=interindividuels | Rapports de travail=collectifs |
| Rapport d'égalité | Rapport de subordination |
| Règle de formation des salaires : | Règle de formation des salaires : |
| Mécanisme de l'offre et de la demande | Fonctions de poste ... |

⁹ F Reynaud utilise le terme ressource à la place d'avantage compétitif.

A l'intérieur de la firme, les compétences VRIS (Barney, 1991) et le capital organisationnel sont coordonnés par deux mécanismes qui se substituent aux prix, l'autorité et les règles :

- la justification de la relation d'autorité trouve son origine dans le constat d'incomplétude des contrats de travail, lié à l'incertitude. En effet, le contrat de travail apparaît en première approche asymétrique en faveur du salarié : la rémunération et le temps de travail sont contractualisés lors de la signature, alors que la firme achète un temps de travail futur qui dépend de facteurs exogènes (principalement le niveau de demande) (Salais, 1989). L'équilibre de la relation d'équivalence est rétabli par l'acceptation par le salarié d'un rapport d'autorité qui remplace l'énumération des moyens (Simon, 1951, Doeringer & Piore, 1971) ;
- Les règles se substituent au prix pour évaluer le capital managérial (gestion des ressources humaines) et fixer les conditions d'entrée et de sortie aux frontières de la firme.

Il apparaît clairement que si la théorie standard étendue, en intégrant au sein de son modèle la relation d'agence, tient compte du positionnement spécifique des dirigeants, situé à la frontière du marché et des organisations, il n'en va pas de même pour la théorie néo-institutionnelle dans sa version originale (Doeringer & Piore, op cit). En privilégiant l'analyse des relations d'autorité et de la coordination par les règles au sein des organisations, elle néglige l'étude de la latitude discrétionnaire de cet acteur, réduit au statut d'*outliner*. Paradoxalement, ce sont trois auteurs issus de la tradition libérale (Becker, Schultz, Williamson) qui, en réintroduisant par souci de réalisme les institutions et organisations dans la sphère de l'économie, vont permettre de renouveler le débat théorique.

1.3 Présentation du concept de Marché des Dirigeants

1.3.1 La théorie du Capital Humain

La théorie du Capital Humain (Schultz, 1961, Becker, 1964) constitue un port d'entrée particulièrement intéressant pour notre étude. Elle introduit la notion d'imperfection du marché du travail, en conservant toutefois le cadre d'analyse du paradigme standard. Cette dualité se traduit par un renoncement à deux hypothèses (sur cinq) de la concurrence parfaite, tout en conservant l'axiome de rationalité individuelle :

- Les deux principes de substituabilité et d'homogénéité du travail sont abandonnés. En effet, l'observation du fonctionnement du marché montre l'invalidité de l'hypothèse de libre circulation des travailleurs. Parallèlement, il convient de distinguer le *capital humain générique*, acquis par une formation générale et facteur de mobilité et le *capital humain spécifique*, porteur d'expertise et utilisable dans un contexte donné.
- Le principe de rationalité individuelle est conservé. Les individus se forment jusqu'à ce que leur investissement ne soit plus rentable.

La grille d'attracteurs capital générique / capital spécifique, valable pour tous les « offreurs » de travail, est particulièrement pertinente pour analyser la proposition de valeur des dirigeants. D Datta et J Guthrie (2002) distinguent les compétences spécifiques avec celles du secteur où exerce la firme et la compétence générale, qui consiste à gérer des hommes et des actifs. En fonction du cycle stratégique de l'entreprise (croissance, stabilité, régression) et des objectifs recherchés (diversification, recentrage), un certain profil de dirigeant sera privilégié. En d'autres termes, le prisme de la spécificité du capital permet de différencier les savoir faire *i)* liés à une entreprise, non transférables à une autre, *ii)* transférables à une autre entreprise de la même industrie, *iii)* génériques - management, marketing, gestion - (Allemand, 2006).

Il apparaît clairement qu'un marché du travail externe efficient constitue le mode d'acquisition privilégié des ressources managériales génériques, en proposant une offre élargie et des coûts d'acquisition de l'information non dissuasifs (Coase, 1937). En revanche, la spécificité du capital managérial constitue un véritable test de robustesse pour le modèle de marché. Paradoxalement, G Becker, en cherchant selon le processus mis en lumière par Kuhn (1983) à protéger le noyau dur de la théorie standard, a permis d'identifier de nouveaux axes de recherche introduisant une institution centrale pour la coordination économique : l'organisation. Pour présenter les développements théoriques dont l'origine provient du concept d'actif capital spécifique, nous proposons le schéma suivant :

Tableau 3
THEORIES SUR LE CAPITAL MANAGERIAL

| Mécanisme d'allocation de la ressource managériale | | | |
|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------|
| Le capital constitue t'il un actif spécifique ? | | | |
| oui | | Non | |
| théorie | mode de coordination | mode de coordination | Théorie |
| Spécificité des actifs : Williamson | Construction en interne du capital managérial : parcours de formation de type up or out | Prix | Théorie Standard |
| RBV | Apprentissage organisationnel | | |
| Tournois | Compétition interne | | |
| MARCHES INTERNES | | MARCHES EXTERNES | |

La présentation des contributions d' O. Williamson et de la théorie des tournois (Lazear, Rosen) vient compléter notre présentation du concept de MDD ¹⁰. La grille d'attracteurs Marchés internes / Marchés externes sera ensuite approfondie.

1.3.2 L'approche contractuelle [Williamson, 1975, 1985, 1994]

La genèse des travaux d'O. Williamson est bien connue : cet auteur a approfondi et donné un cadre conceptuel rigoureux aux intuitions de R Coase sur les coûts de transaction. L'introduction des firmes, substitut possible au marché comme mode de coordination des échanges, questionnait sérieusement le modèle libéral, qui ne connaissait que le mécanisme des prix. Williamson (1985) a proposé une solution innovante à ce problème en conditionnant le choix entre organisations et marché à la combinaison de deux variables : la spécificité des actifs et la fréquence des transactions. Dans un continuum, l'organisation prend le relais du marché lorsque la spécificité des actifs est élevée et la fréquence des transactions faible. Dans cette configuration, la rationalité économique conduit à rejeter la coordination marchande : les coûts d'acquisition ou de redéploiement de l'actif sur le marché sont jugés dissuasifs.

L'intérêt de cette approche est d'offrir de vastes possibilités heuristiques¹¹. La transposition au concept de MDD, à la suite des travaux de G. Becker et T. Schultz, apparaît logique : une entreprise a intérêt à développer en interne sa compétence managériale si le coût

¹⁰ Nous ne développerons pas la RBV, dont l'objet n'est pas centré sur l'évaluation du capital managérial.

¹¹ Par exemple, l'auteur utilise cette grille d'analyse pour proposer une théorie normative du financement des entreprises

de son acquisition sur le marché est trop élevé. Mais Williamson va plus loin, en introduisant deux variables supplémentaires, l'opportunisme et l'incertitude :

- Plus le nombre d'acteurs sur le marché est élevé, lorsque les actifs sont génériques, moins l'*opportunisme* est possible. Il y a anonymat des membres ;
- La spécificité des actifs introduit une transformation fondamentale : il s'agit de trouver un accord sur le « prix » du dirigeant pour un temps supposé long ; Le prix devient alors le fruit d'une négociation dans laquelle s'expriment des rapports de force. Du contrat *classique* on passe au contrat *évolutif*, dans lequel il y a davantage qu'un accord spontané de type marchand sur les prix et les quantités (Williamson, 1991).

En mobilisant les concepts d'opportunisme, de rapports de force et d'incertitude, Williamson introduit trois hypothèses réalistes dans son modèle de MDD. De plus, il crée des perspectives de rapprochement avec les théories de l'agence, néo-institutionnelles, et même conventionnelles¹².

1.3.3 La théorie des tournois (Lazear, Rosen, 1981)

Selon cette théorie, le marché est endogénéisé au sein de l'entreprise. Un « tournoi » est organisé sur une période longue entre les principaux cadres dirigeants, dont l'enjeu constitue l'accès au poste de dirigeant. Pour ces auteurs, ce mode d'allocation de la ressource managériale présente deux avantages : il préserve le capital spécifique au sens de Becker et Williamson (op cit) et réduit le risque de sélection adverse. En effet, les candidats sont connus de longue date et leur évaluation s'en trouve facilitée. En revanche, ce processus de sélection porte en germe le risque d'affaiblissement du capital organisationnel et/ou des ressources managériales VRIS. Les dirigeants cherchent (de manière rationnelle) à évincer leur concurrent et peuvent se détourner de leur mandat de création de valeur pour l'actionnaire¹³.

1.3.4 Existence d'une hypothèse de marché commune entre MI et ME

Nous considérons que les trois modes de coordination présentées dans le tableau 3 (p. 14) : mécanisme des prix, accumulation de capital spécifique grâce à des parcours de formation interne de type *up or out*, organisation de tournois, constituent des marchés

¹² Notamment, le concept de contrat évolutif nous semble entrer en dialectique avec la relation d'équivalence salariale développée par R Salais (1989), basée sur l'incomplétude des contrats.

¹³ Le « tournoi » organisé par JL Lagardère pour l'accession à la présidence d'EADS entre N Forgeard et P Camus constitue un cas d'école particulièrement intéressant.

puisque'ils respectent nos trois conditions : existence d'un mécanisme de coordination connu et admis par les acteurs, d'une concurrence effective, de règles de fonctionnement. A ce stade de notre étude, nous admettons l'hypothèse que ces modes de coordination, basés sur la concurrence entre « compétiteurs », assurent un continuum entre le marché et les organisations. En effet, ils inter-réagissent : Lorsqu'un « successeur désigné » échoue dans son parcours de formation, le mécanisme des tournois ou du marché externe peut prendre le relais. Citons par exemple la tentative avortée d' A. Zacharias d'imposer à la tête de Vinci un candidat venu de l'extérieur après avoir estimé que son successeur désigné, X. Huillard, avait échoué dans sa période probatoire.

En résumé, le MDD permet d'échanger la compétence managériale en opérant un tri entre capital humain générique et spécifique. Il se distingue des marchés du travail néo classique (externe : coordination exclusive par les prix) et néo institutionnel (interne : coordination exclusive par l'autorité et les règles) en proposant une coordination combinée : mécanisme des prix, de la formation interne ou des tournois. Ainsi, le MI des dirigeants se différencie du MI des salariés en ce sens que sa justification repose sur la compétition et non sur la coordination.

2. Rôle du Marché des Dirigeants au sein du Système de Gouvernance des Entreprises

Le concept de SGE a été abondamment traité par la littérature (pour la France Charreaux, 1997, Gomez, 1996...). Par ailleurs, les normes de gouvernance, s'inspirant des rapports Cadbury, Viénot, Bouton, s'imposent peu à peu (de façon fractale, dirait B. Mandelbrot...,2005) au sein des entreprises. Nous présentons ci dessous deux définitions indispensables à la compréhension de notre propos. La première est générale - on parle alors de gouvernement de l'entreprise -, la seconde est centrée sur le sujet de notre étude - la gouvernance comme monitoring de la relation actionnaire / dirigeant - :

- « Par gouvernement [de l'entreprise], nous entendons l'ensemble du système disciplinaire, soit coercitif, soit auto disciplinaire, qui conduit les acteurs à agir en conformité avec les normes » (Gomez, 1996, p.234).
- La gouvernance des entreprises correspond à « l'ensemble des dispositifs 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 » (Charreaux¹⁴, 1997).

Les mécanismes de contrôle interne (conseil d'administration et de surveillance), externe (fusions et acquisitions), direct (proposition des actionnaires) permettent d'évaluer la gestion d'une société par ses dirigeants. En pratique, la gouvernance porte sur « l'examen et l'approbation des plans stratégiques, la promptitude et l'exactitude des informations que doit fournir l'entreprise, l'évaluation périodique des performances de la direction » (Martinet & al, p. 284).

Ainsi, le SGE est centré sur le contrôle de la latitude managériale des dirigeants. En conséquence, il interagit en permanence avec le MDD, qui se fixe comme objectif de coordonner l'allocation de ressources managériales. Ontologiquement, ces deux dispositifs sont imbriqués. Cependant, cette proximité est également le résultat d'un double processus historique (la transition entre le Capitalisme Managérial et le Capitalisme Financier) et institutionnel (les jeux d'acteurs au sein du SGE dépendent du système capitaliste¹⁵ dans lequel il est encadré). Plus précisément, au niveau qui nous intéresse, le profil de dirigeant sélectionné par le MDD dépend : *i)* de la mission fixée aux entreprises par le système institutionnel ; *ii)* de la nature des relations entre actionnaires, stakeholders et organisations.

2.1 Rappel historique sur la transition entre Capitalisme Managérial et Capitalisme Financier

A. Berle et G. Means (1932), A Chandler (1962) et JK Galbraith (1969) ont contribué à forger le concept de capitalisme managérial, ou bureaucratique, mode de régulation économique enserré dans un macro système qualifié de keynésien-fordiste. Ce concept est géographiquement (Etats-Unis et Europe occidentale) et historiquement (fin des années 20 jusqu'à la fin des années 70) situé. Il accompagne la période d'émergence des grandes entreprises multinationales dirigées par des dirigeants « technocrates »¹⁶. Cette période est marquée par le découplage entre propriété et direction de l'entreprise. Efficace jusqu'à la fin des années 1960, ce mode de régulation va progressivement se déliter pendant les années 1970, signant l'acte de décès du capitalisme managérial : la sous évaluation chronique des

¹⁴ La gouvernance peut être définie de manière étroite, en privilégiant la relation actionnaires-dirigeants, ou élargie. Pour G. Charreaux, la gouvernance au sens large conduit à étudier les relations d'une entreprise avec l'ensemble des stakeholders détenant une « créance légitime » : salariés, clients, fournisseurs, créanciers financiers, pouvoirs publics, médias, groupes de pression...

¹⁵ B Amable (2005) dénombre 5 types de capitalisme : fondé sur le marché, social démocrate, asiatique, européen continental, méditerranéen.

¹⁶ Ce terme n'a pas de connotation péjorative. Il vise à qualifier les compétences en management reconnues aux dirigeants salariés.

entreprises, due à la gestion opportuniste des dirigeants (Jensen & Meckling, 1976), a entraîné au milieu des années 1980 une vague sans précédent de rachat avec effet de levier par des fonds d'investissement comme KKR¹⁷. Cette émergence d'un Capitalisme Financier s'est accompagnée au sein des milieux académiques et du conseil (aux frontières parfois poreuses) d'une mise à jour de l'ancien concept de profit d'entrepreneur (Marshall, 1898) sous le terme générique de création de valeur (EVA, MVA, Stern & Stewart, 1991). L'intérêt de cette approche et qu'elle proposait un moyen de désamorcer le conflit d'intérêt potentiel entre dirigeants et actionnaires. Les premiers pouvaient préempter une partie du profit résiduel réservé aux seconds grâce à une rémunération indexée sur la performance financière des entreprises (Fama, 1980, Yellen, 1984).

Ce changement de « cité » (Boltanski, Chiapello, 1999) correspond à une modification profonde des mécanismes de régulation économique, qui basculent du niveau macro au niveau micro sociétal : le SGE se substitue au tryptique Etat providence/Partenaires sociaux/Organisation pour contrôler la latitude managériale des dirigeants, encadrée par le marché financier et le MDD.

2.2 Les dirigeants au centre du débat entre efficacité économique et éthique

Ce débat pose en fait la question paradigmatique du rôle des entreprises, représentées par leurs dirigeants, dans l'économie contemporaine. Il détermine la ligne de partage entre la théorie standard étendue et les théories hétérodoxes. En caricaturant, le tropisme de la théorie standard étendue privilégie la relation actionnaires / dirigeants : les premiers mandatent les seconds pour maximiser la création de valeur actionnariale (Stern, Stewart, 1991). L'entreprise, réduite à un nœud de contrats, se substitue au marché comme mode d'allocation de ressources pour contourner les coûts de transaction. En revanche, les théories hétérodoxes considèrent l'entreprise comme une institution encadrée (Granovetter, 1985) dans la société. Les dirigeants sont mandatés par les actionnaires mais assument une responsabilité sociétale implicite : selon cette perspective, les décisions managériales doivent tenir compte des intérêts de l'ensemble des stakeholders. L'évaluation des dirigeants devrait être basée sur une grille d'indicateurs multi-critères : création de valeur partenariale (Charreaux & Desbrières, 1998), performance sociétale (Roux, 2005), Investissement socialement responsable etc.

¹⁷ « Barbarians at the gate : the fall of RJR Nabisco, Harper & Row, 1990

La littérature sur les dirigeants d'entreprise étant foisonnante, nous avons identifié de façon subjective quatre idéaux types :

Tableau 4
FIGURES STYLISTIQUES DE DIRIGEANTS

| Idéal type | Exemples ¹⁸ | Théorie | Auteur(s) | Référence |
|--------------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------|
| <i>Serial Capitalist</i> | Jack Welch | Théorie de l'agence normative, théorie du salaire d'efficience | Alchian&Demsetz Fama Yellen | Note 1 |
| Compétiteur | Noel Goutard | Théorie de la régulation | Boyer, Aglietta, Coriat, Lipietz | Note 2 |
| Diplomate | Louis Schweitzer | Equilibre coopératif, modèle rhénan | Aoki, Albert | Note 3 |
| Politique | Noel Forgeard | Démocratie acti. | Gomez | Note 4 |

Note 1 : Le dirigeant est mandaté par les actionnaires pour maximiser la shareholder value. Pour limiter le risque d'aléa moral généré par l'asymétrie d'information, le *package* de rémunération du dirigeant est indexé sur la performance financière de la société.

Note 2 : L'entreprise est une institution où s'exercent des conflits entre groupes de pression aux intérêts antagonistes. La performance économique dépend de la capacité du management à arbitrer les tensions pendant la période créatrice de valeur et à faire preuve d'équité au moment de son partage. Le leadership peut constituer un mode de management pertinent pour transformer une contrainte organisationnelle en avantage compétitif.

Note 3 : Le développement de la firme repose sur deux ressources spécifiques : le capital apporté par les actionnaires et les compétences des salariés, renforcées par la coopération. Aoki (1984) insiste sur le rôle d'arbitre du dirigeant, qui doit assurer l'équilibre entre intérêts des salariés et actionnaires.

Note 4 : Les actionnaires ne constituent pas un groupe homogène : certains sont uniquement intéressés par le fructus des droits de propriété, d'autres souhaitent influencer les choix de la coalition dirigeante en utilisant la panoplie de moyens juridiques proposée par le droit des sociétés. « Un dirigeant démocrate diffère d'un dirigeant paternaliste, technocratique et démagogue : ce ne sont ni la propriété familiale, ni l'expertise managériale, ni la menace de l'actionnaire qui assurent son autorité, mais sa capacité à tenir compte des intérêts divergents des actionnaires pour mettre en œuvre une politique de synthèse assurant la pérennité de l'entreprise » (Gomez, 2001, p. 194).

Ainsi, comme l'a montré G. Becker, le capital managérial ne constitue pas un bien homogène : il est situé dans le temps (cf le modèle des cités de Boltanski et Chiapello, op cit),

¹⁸ Ces exemples font référence à l'image relayée par les médias plus qu'à la réalité du management des intéressés.

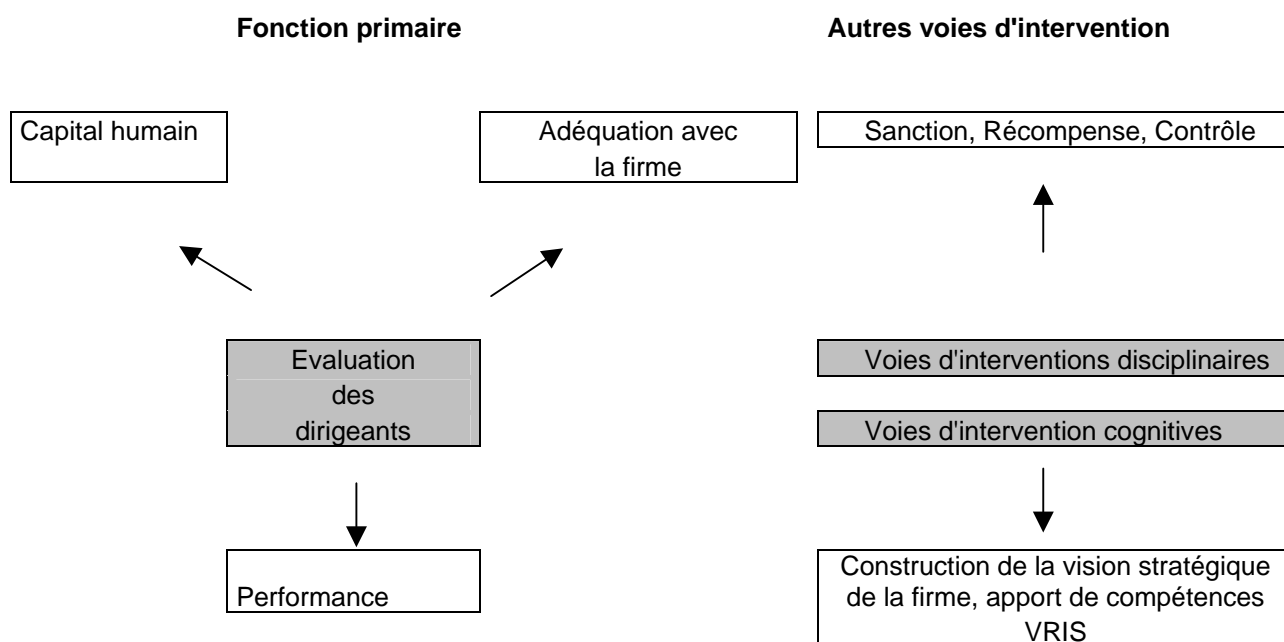
dans l'espace (théorie de l'isomorphisme de Powell & di Maggio, 1991) et aux frontières de l'organisation (dimension stratégique : quels sont les besoins de la firme en fonction de sa proposition de valeur?). Ce constat met en lumière la dualité du MDD, statique et dynamique : son rôle au sein du SGE est stabilisé en ce sens que ces principales voies d'intervention sont connues et ne changent pas à l'échelle du temps. Elles sont stationnaires, invariantes au sens de B Mandelbrot (2005, p. 40). En revanche, l'efficacité du MDD dépend de la capacité des évaluateurs (comité de sélection du conseil d'administration, chasseurs de tête) à percevoir les modifications de l'environnement et du positionnement stratégique de l'entreprise. Développons cette idée.

2.3 Les principales voies d'intervention du MDD au sein du SGE

Nous reproduisons le tableau synoptique proposé par I Allemand (2006, p.52), qui présente une synthèse des trois principales voies d'intervention du marché managérial :

Tableau 4

Synthèse des voies d'intervention du marché managérial
[Allemand, 2006]



Le MDD a en premier lieu une fonction d'évaluation des dirigeants. Ensuite, il exerce une incitation à la *discipline*. Enfin, il ne faut pas négliger la dimension *cognitive* lorsque les

recrutements sont réalisés à l'extérieur de la firme : le recours au MDD permet d'acquérir des ressources stratégiques dont l'entreprise est dépourvue en interne.

2.3. La fonction d'évaluation des dirigeants

Selon H. Holmstrom (1982, 1989), la performance passée du dirigeant est une base rationnelle pour prédire sa performance future. Plus précisément, Fama (1980), dans la perspective de la théorie standard, estime que le marché financier permet d'évaluer la performance passée du dirigeant à travers l'évolution du cours de bourse. « Les signaux transmis par le marché financier entraînent la réévaluation du capital humain du dirigeant par le marché managérial, reflétant ainsi la mesure la plus récente de sa productivité marginale » (Allemand, 2006 p. 26). Selon cette grille d'analyse, un processus d'évaluation conforme aux exigences du SGE se déroule en deux étapes : les conseils d'administration ou de surveillance *qualifient* le besoin, puis le MDD *trie* et *valorise* les candidats sur la base des performances boursières passées. Dans la tradition néo classique, c'est bien le marché financier qui assure le monitoring du système. En quelque sorte, il surplombe le SGE.

Ce mode de coordination suppose toutefois un recours au marché externe, qui doit présenter deux caractéristiques : forte segmentation, puisque le capital managérial disponible doit être en adéquation avec les besoins spécifiques des entreprises et aptitude à la mobilité des candidats, afin d'assurer la « liquidité » du marché et la fiabilité de l'évaluation des candidats. En résumé, l'augmentation des mouvements de dirigeants permet d'améliorer la qualité du processus de sélection (élargissement du vivier, renforcement de l'offre). Cette tendance a été confirmée empiriquement sur les marchés américain (Cappelli & Hamori, 2005) et mondial (Zerbib & al, 2002). Nous testerons le marché français pour la période 2000-2005.

Cette dynamique est conforme avec le principal argument en faveur des marchés externes : la libre circulation du capital humain permet d'optimiser l'allocation de ressources managériales. A l'opposé, les marchés internes favoriseraient l'émergence des processus d'enracinement (Shleifer, Vishny, 1989).

2.3.2 La fonction disciplinaire

a) La menace de révocation

Cette menace constitue l'un des fondements de la théorie positive de l'agence. « Concurrentiel, le marché des dirigeants favorise la décision de faire partir le dirigeant jugé inefficace en offrant des candidats de remplacement. Curatif, il ne permet pas au dirigeant déchu de retrouver un poste équivalent » (Allemand, 2006, p.34, Gilson, 1989).

b) La révocation pour mauvaise performance

Selon P Zerbib et al (2002), 25% des départs en 2002, sur un échantillon comprenant les 2500 plus fortes capitalisations mondiales, ont pour origine une mauvaise performance des dirigeants, contre 16% en 1995. P.Y Gomez (2001, p. 62) fait référence à une étude de Fortune réalisée sur la période 1980-1996, qui identifie 450 licenciements sur 1300 départs. Selon l'auteur, la probabilité d'être licencié pour un dirigeant était trois fois plus élevée dans les années 1990 que dans les années 1980.

M Jensen et K Murphy (1990) constatent toutefois que le levier disciplinaire ne s'exerce que pour les situations catastrophiques.

c) La réduction des coûts disciplinaires

Le recours au marché externe permettrait de réduire le coût de l'enracinement et des contrats informels :

- L'enracinement (Shleifer & Vishny, 1989) réduit le pouvoir d'incitation à la performance du MDD et minimise les possibilités de sanction, par crainte d'affaiblissement de la rente organisationnelle basée sur les investissements idiosyncrasiques ;
- Les contrats informels font référence au maelstrom relationnel noué par le dirigeant pour se rendre indispensable. En d'autres termes, ce dernier cherche à maximiser sa fonction d'utilité en privilégiant les investissements idiosyncrasiques.

2.3.3 La fonction cognitive

Les théories cognitives s'intéressent « à l'origine des connaissances qui fondent les compétences distinctives sur lesquelles s'appuient les stratégies de création de valeur » (Charreaux, 2000, p. 13). Le modèle cognitif, issu de l'apprentissage organisationnel, se construit par interdépendance entre les individus (Cyert & March, 1963). Sous cet angle, le MDD peut être source d'avantage compétitif.

a) L'innovation

La firme est analysée comme un ensemble de ressources permettant l'accumulation de ressources sous l'impulsion des dirigeants (Penrose, 1959 ; Wernerfelt, 1984 ; Nelson & Winter, 1982 ; Barney, 1991).

b) Le capital humain comme source d'avantage compétitif

Le capital humain des dirigeants répond aux quatre caractéristiques V.R.I.S identifiées par Barney (1991) pour qualifier un avantage compétitif dans la *Resource Based View Theory*.

Les propositions a) et b) incitent plutôt à choisir un nouveau dirigeant sur le Marché Interne

c) Les réorientations stratégiques

Le choix de certains dirigeants est lié à la volonté de mettre en œuvres des stratégies spécifiques (Gupta, 1992). Le nouveau dirigeant remet en cause les modes établis de routines organisationnelles et opérationnelles (Nelson & Winter, 1982).

d) L'apprentissage

Les systèmes de connaissance préexistants permettent aux individus d'interpréter ce qui les entoure et de déterminer leur comportement (Weick, 1979). Ils déterminent leurs cartes mentales. L'hétérogénéité relative de l'équipe dirigeante augmente avec l'arrivée d'un successeur externe. Elle apporte une plus grande diversité d'information et de perspectives. Il faut accepter les coûts cognitifs pour ouvrir l'éventail des possibles (Charreaux, 2002).

e) L'endogamie

Les cadres supérieurs ayant travaillé dans une seule organisation ont une base de connaissances et des perspectives plus limitées que ceux ayant connu plusieurs types d'entreprise et de secteurs d'activité (Hambrick & Mason, 1994). Une carrière diversifiée faciliterait le processus d'apprentissage organisationnel (Castanias & Helfat, 2001).

Les propositions c), d) et e) incitent à choisir un nouveau dirigeant sur le Marché Externe

2.4 L'Effcience du MDD

Rappelons que selon la définition classique de Charreaux (1997), le SGE fixe un cadre normatif destiné à favoriser la diffusion des bonnes pratiques de gouvernance. Le dirigeant, « orphelin » de la relation d'autorité imaginée par H Simon (1951) pour introduire l'organisation comme mode de coordination et « homo economicus » cynique guetté en permanence par les tentations opportunistes, doit être soumis au contrôle permanent d'institutions exogènes. Le marché financier et le MDD remplissent ce rôle. Pour que ce contrôle soit effectif, il est impératif que ces deux institutions soient performantes. Or, la revue de littérature présentée pp.18-22 nous a livré quatre informations essentielles : Le MDD est performant si il permet d'évaluer correctement les candidats, d'orienter la ressource managériale vers l'entreprise qui la sollicite, de contrôler la latitude discrétionnaire du dirigeant en place et de sanctionner les mauvaises performances financières.

Peut on assimiler performance et effcience ? Pour répondre à cette question, il convient de distinguer les concepts d'*Effectiveness* (Performance, Efficacité) et d'*Efficiency* (Effcience) comme le font les théoriciens des systèmes (J.L Le Moigne) et logiciens (B Gross).

2.4.1 Définition du concept de performance (*effectiveness, efficacité*)

J.L Le Moigne (1977) propose de mesurer la performance d'un [système] comme « la mise en rapport des comportements observés ou anticipés et des projets ou finalités de ce [système] ». Dans un registre très proche, B Gross (1966) estime qu'« évaluer les performances d'un [système], c'est toujours identifier les projets par rapport auxquels il exerce une équilibrion ». Selon cette perspective, nous pouvons considérer **qu'un [marché] est performant si il permet d'atteindre les objectifs recherchés par les intervenants.**

2.4.2 Définition du concept d'effcience (*Efficiency*)

A contrario, le concept d'effcience n'est pas auto référentiel. Il mesure le « rapport entre les moyens employés et les résultats obtenus. On dit **qu'une combinaison de moyens est effciente si les résultats sont obtenus avec une utilisation rationnelle des moyens. La solution effciente est celle qui utilise le moins de moyens, ou tout simplement la moins coûteuse** » (Martinet & al, 2005, p. 224). Ainsi, questionner l'effcience des marchés conduit

à s'intéresser à leur fonctionnement plutôt qu'à leur capacité à satisfaire le besoin des acteurs. Toutefois, il convient de distinguer l'efficacité *allocative* et l'efficacité *informationnelle* :

- Dans le premier cas, on retrouve le sens général de meilleur usage des moyens. L'efficacité *allocative* signifie que les ressources disponibles sont dirigées vers les entreprises qui les sollicitent selon le principe de *parcimonie*. Ainsi, **le Marché des Dirigeants sera considéré comme efficace si il respecte la double contrainte de la rareté de la ressource (*Supply view*) et de la spécificité du besoin en capital managérial demandé par les entreprises (*Demand view*)** ;
- Dans le second cas, appliqué aux marchés financiers, on dit qu'un marché est efficace si les cours de bourse reflètent l'intégralité des informations pertinentes à l'évaluation des actifs financiers. A tout moment, selon le degré d'efficacité forte, le cours actuel est égal au juste prix, c'est-à-dire à la valeur intrinsèque ou fondamentale de l'actif (Fama, 1966, 1980).

Dans notre étude, nous nous intéresserons au concept d'efficacité allocative. Cependant, il convient de préciser qu'efficacité allocative et informationnelle ont partie liée dans le cadre du SGE, puisque les mécanismes disciplinaires ou incitatifs (Yellen, 1984) dépendent de la capacité des cours de bourse à refléter la performance financière des entreprises.

Résumons-nous : transposer le concept d'efficacité allocative au MDD présente des avantages mais comporte également des risques :

- au chapitre des avantages, notons que s'intéresser au fonctionnement du marché permet, grâce à une approche statistique, d'identifier des régularités et des occurrences qu'il est possible de confronter avec des hypothèses théoriques. Ce design est plus parcimonieux dans le cadre d'un mémoire de DEA qu'une recherche sur la performance du MDD destinée à mesurer le degré de satisfaction des acteurs, qui nécessiterait une enquête de grande envergure auprès des comités de sélection des Conseils d'Administration ;
- au chapitre des difficultés méthodologiques, le concept d'efficacité allocative repose sur le principe d'utilisation rationnelle des moyens (ou de moindre coût). Comment mesurer les coûts de fonctionnement du marché ? Puisqu'une approche directe se heurte à des difficultés insurmontables, nous proposons une méthode indirecte, basée sur la comparaison entre les attendus théoriques et le fonctionnement réel du marché. En effet, notre revue de littérature (pp.18-22) a montré que les principales

contributions scientifiques portaient sur l'identification des moyens qui permettaient de respecter la double contrainte de la rareté de la ressource (*Supply view*) et de la spécificité du besoin en capital managérial demandé par les entreprises (*Demand view*). **Selon cette perspective, nous considérerons comme efficient tout recours au MDD conforme aux voies d'intervention préconisées par la théorie.**

3. Intérêt heuristique de la grille d'attracteurs MI / ME

3.1 Pertinence de la grille d'attracteurs MI / ME pour mesurer l'efficience du MDD

Nous avons mentionné le caractère normatif des théories qui traitent de la gouvernance des entreprises et le rôle central du MDD au sein du SGE. Sous cet angle, il est significatif d'observer que pour les trois voies d'intervention du MDD relevées par I Allemand : évaluation, rôle disciplinaire et aspects cognitifs, toutes les théories mentionnées font implicitement ou explicitement référence à cette grille d'attracteurs MI / ME pour identifier les « bonnes pratiques ».

Avec l'aide des concepts mobilisés dans notre revue de littérature, nous sommes désormais en mesure de présenter une vue d'ensemble des mécanismes d'allocation du capital managérial :

- En premier lieu, il convient de mentionner les modes de sélection qui s'affranchissent de la discipline du marché, en ne respectant pas une des trois conditions suivantes : existence *i)* d'un mécanisme de coordination connu et admis par les acteurs, *ii)* d'une concurrence effective, *iii)* de règles de fonctionnement. Citons à titre d'exemples les recrutements opportunistes, familiaux, claniques, népotiques.
- Ensuite, pour les transactions réalisées dans un cadre concurrentiel, nous proposons une architecture des marchés qui complète la typologie présentée dans le tableau 1, p.9.

Tableau 5

Architecture des marchés

| Grille d'attracteurs | ME | | MI |
|-------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Typologie des marchés | Walrasien | Cambridgien | interne |
| Mécanisme de coordination | prix | qualité | Règles (tournois, formation) |
| Nature du capital managérial | générique | Spécifique au secteur | Spécifique à la firme |
| Théories | standard | Standard étendue | néo institutionnelle |
| Quelques références | Arrow/Debreu Hicks Debreu Hart | Becker Williamson | Lazear & Rosen Favereau |
| Littérature managériale | | Vision « industrie » de la littérature Sur l'avantage compétitif | Vision RBV de la littérature sur l'avantage compétitif |

Au vu de ce tableau, poser la question de l'efficacité du MDD en terme de jeu d'attracteurs MI / ME implique que cette distinction soit porteuse de sens : un minimum d'unité conceptuelle doit se dégager de cet ensemble pour identifier une problématique commune. Notre proposition est la suivante : l'existence d'un continuum entre MI et ME permet l'émergence d'un marché efficace puisqu'il élargit l'offre en permettant une circulation fluide du capital managérial. Le continuum existe si la compétition (à minima la concurrence) est institutionnalisée sur le MI en organisant des tournois internes (Lazear & Rosen, op cit) ou développant des formations individualisées qui s'apparentent à un « parcours d'obstacle » de type up or out. Dans cette configuration spécifique du marché interne des dirigeants, le marché est réintroduit dans l'organisation...

3.2 Le jeu d'attracteurs MI / ME, filtre pour mesurer l'efficacité du MDD

Notre revue de littérature nous a permis de construire une grille d'analyse théorique basée sur le jeu d'attracteurs MI / ME, qui doit nous permettre de mesurer sur un échantillon

de sociétés françaises le degré d'efficacité du MDD. Cet outil se présente sur la forme d'un tableau comparatif des avantages respectifs du MI et du ME :

Tableau 6

Avantages respectifs du Marché interne et du Marché externe¹⁹

| Marché interne | Marché externe |
|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| | L'élargissement du vivier de candidats permet une meilleure allocation du capital managérial |
| | Le dirigeant externe renouvelle la vision stratégique. Il élargit l'éventail des possibles |
| | Le dirigeant externe remet en cause les routines organisationnelles et opérationnelles |
| | Réduit le risque d'enracinement et permet la rupture des relations informelles |
| Favorise la motivation des cadres dirigeants | Evite une compétition trop forte et néfaste à l'esprit d'équipe entre les cadres dirigeants |
| Préserve les rentes managériales et organisationnelles spécifiques | Permet d'acquérir les ressources clés génératrices d'avantages compétitifs |
| Valorise la politique d'investissement en formation du capital humain | Permet à l'entreprise d'avoir accès à de nouveaux réseaux relationnels |
| Limite le risque de mauvaise appréciation de la compétence du candidat | Ouvre le choix à de multiples candidats ayant des expériences professionnelles diversifiées |

Il apparaît clairement, d'après ce tableau, que le recours au ME devrait être privilégié dans la plupart des configurations rencontrées par les entreprises. Le MI apparaît comme une solution alternative dans des configurations type : capital managérial spécifique à l'entreprise, existence d'un vivier de candidats à potentiel au sein du comité de direction, difficulté à évaluer des candidats externes sur des métiers nouveaux...

En résumé et pour conclure...

Notre revue de littérature a montré que le MDD ne peut être analysé comme un marché standard pour deux raisons principales :

- Le capital managérial constitue une ressource rare et idiosyncrasique, ce qui atténue l'efficacité du mécanisme des prix de pour coordonner l'allocation de ressources ;
- La relation entre dirigeants et actionnaires est fortement asymétrique en terme de révélation d'informations, ce qui implique le recours à des institutions exogènes, comme le marchés financier, les cabinets chasseurs de tête, pour contrôler la latitude

¹⁹ Complète le tableau de B Pigé (1996), p. 241

managériale... Le MDD est au cœur de la problématique sur la gouvernance des entreprises ;

La spécificité du capital managérial conduit à analyser sous un angle nouveau le fonctionnement des MI. En effet, P Doeringer et M Piore (1971) insistaient sur le besoin de *coordination* des organisations, irréductible aux mécanismes marchands. Or, pour les dirigeants, l'intensité de la concurrence doit être préservée : *i*) le dirigeant est un compétiteur détenteur de compétences, capabilities de type VRIS, qu'il va chercher à valoriser sur un marché segmenté, *ii*) les comités de sélection doivent tenir compte à la fois de la rareté du gisement de candidats et de leur besoin en capital managérial, générique, spécifique au secteur ou spécifique à l'entreprise. Que l'on prenne en compte la Supply view ou la Demand view, ce sont des mécanismes concurrentiels qui vont arbitrer la sélection des candidats : expérience et résultats obtenus « sanctionnés » par une valeur de marché pour les ME, parcours de formation individualisés de type *up* or *out* ou organisation de tournois entre cadres dirigeants pour le MI.

Le jeu d'attracteurs MI / ME nous semble intéressant pour mesurer le degré d'efficience du MDD. En effet, l'existence d'un continuum entre ces deux marchés élargit l'offre de candidats, en permettant une circulation fluide du capital managérial. Selon cette perspective, notre revue de littérature a montré que pour la majorité des voies d'intervention cognitives et disciplinaires identifiées, la théorie oriente le choix des décideurs vers le ME. Nous allons maintenant tester ces attendus théoriques sur un échantillon de 77 sociétés françaises cotées sur les compartiments A, B et C de la bourse de Paris.

Hypothèses

Chaque entreprise est confrontée à un environnement industriel/institutionnel /organisationnel/actionnarial spécifique. Toutefois, l'utilisation de filtres appropriés peut contribuer à faire émerger certaines configurations type. En pratique, lors de la phase de diagnostic préalable au choix d'un dirigeant, les comités de sélection des conseils d'administration vont chercher à baliser les caractéristiques de l'environnement du décideur, afin d'identifier le profil type qui répondra le mieux *aux exigences contextuelles*. Ils vont ensuite simuler la carte mentale (Buzan, 2004) de chacun des candidats (définie comme un schéma heuristique, une méthode d'organisation des idées) pour imaginer leurs réactions en situation décisionnelle.

Selon Hambrick et Mason (1984, p. 193), “ *Organizational outcoms – strategic choices and performance levels – are partially predicted by managerial background characteristics*”.

Carte mentale [Mind Map] du dirigeant

| | |
|------------------------------------|-------------------------------------|
| Recherche d'avantages compétitifs | Contrôle de la latitude managériale |
| (I) <i>Industry view</i> | (III) <i>Shareholder view</i> |
| (II) <i>Resource based view</i> | (IV) <i>Stakeholder view</i> |

Dirigeant

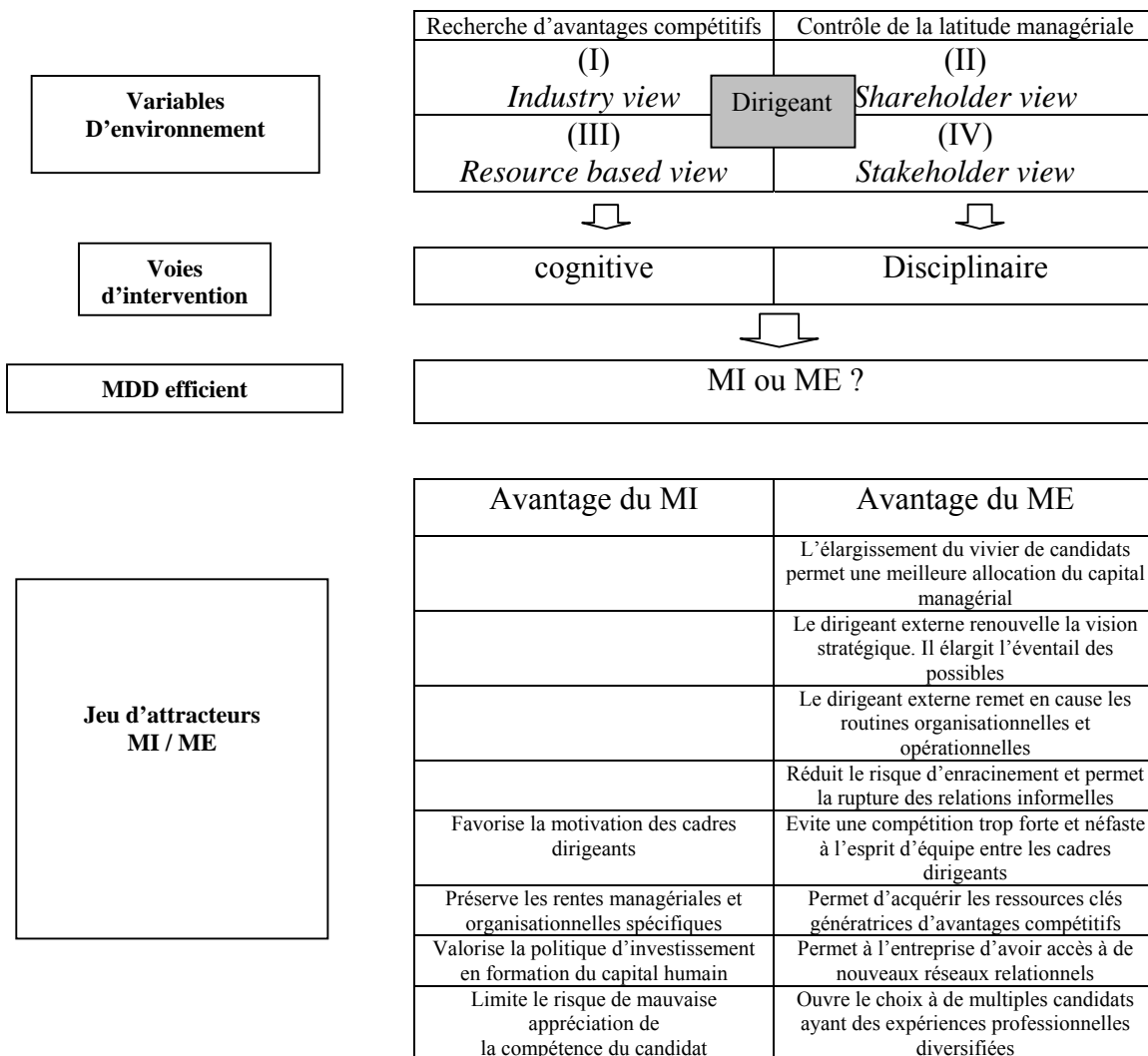
Les théoriciens des organisations ont montré que les dirigeants cherchaient, selon une démarche canonique (Simon, 1959) ou contingente (Olsen & March, 1975), à détecter dans leur environnement (quartiles [I] à [IV]) les signaux faibles de changement. Cette perception cognitive est généralement complétée par une approche analytique : par exemple, nous pourrions imaginer pour chaque quartile un tableau de bord avec des indicateurs identifiant la position et la dynamique de l'entreprise.

Comment cette approche cognitive peut elle nous aider à comprendre le fonctionnement du marché des dirigeants ? Grâce à la grille de lecture d'I. Allemand (2006), nous avons identifié les trois voies d'intervention du MDD au sein du SGE : évaluation des candidats, contrôle de la latitude managériale, apport d'une nouvelle vision stratégique. Que nous indique la carte mentale du dirigeant ?

- Les quadrants I et II mettent en valeur le potentiel cognitif du dirigeant, qui conditionne la capacité de l'entreprise à créer un avantage compétitif durable en fonction de son environnement (Porter, 1984, 1990) et de son capital organisationnel (Wernerfelt, 1984, Barney, 1991).
- Les quadrants III et IV représentent les institutions, au sens large du terme, qui encadrent l'espace discrétionnaire du dirigeant.

Nous sommes désormais en mesure de construire le modèle théorique qui nous permettra de tester l'efficacité du MDD dans le contexte français, pour la période 2000-2005.

Test d'efficacité du MDD



Pour mesurer le degré d'efficacité du MDD, nous allons formuler pour chaque quadrant nos hypothèses, afin de confirmer (ou d'infirmer) l'existence de corrélations entre les configurations identifiées et le jeu d'attracteurs MI / ME.

Nous utiliserons la convention de présentation suivante : les hypothèses codifiées H.a et H.b ont pour objectif de tester l'ensemble des choix possibles en fonction du jeu d'attracteurs MI / ME. En revanche une hypothèse (simple) codifiée H. signifie que pour les configurations non testées, le choix entre MI et ME est indéterminé.

1. La recherche d'avantages compétitifs

1.1 *Industry view*

Certains chercheurs du programme « Economie des Conventions (Eymard-Duvernay, 1990, Salais & Storper, 1993) ont cherché à articuler marché du travail et marché des produits en se penchant sur les différentes coordinations pratiquées ou mise en place par les entreprises elles-mêmes, en fonction de leur type de produit et leur rapport à l'innovation. Les politiques de type MI apparaîtraient alors typiques du monde industriel (Pigé, 1996, Gauthier & Gazier, 2006). Lorsqu'on analyse la chaîne de valeur (Porter, 1985) des entreprises industrielles, deux éléments clés ressortent : la durée du cycle de production et l'importance de l'innovation technique²⁰. Nous proposons la grille d'analyse suivante :

| Cycle de production | Court | Long |
|------------------------------|-------|------|
| Degré d'innovation technique | | |
| Faible ou moyen | ME | MI |
| élevé | MI | MI |

Elle donne un contenu à la proposition de R. Salais et M. Storper et valide l'importance attribuée aux MI, dans le monde industriel, par J. Gauthier. Selon notre propre modèle théorique (p. 30), la création d'avantages compétitifs durables dans les industries à cycle long ou innovantes nécessite de *préserver sur le long terme la motivation des cadres dirigeants, protéger les rentes organisationnelles spécifiques, valoriser la politique de formation en capital humain, limiter le risque de mauvaise appréciation du candidat.*

Hypothèse 1.a : Les entreprises à cycle de production long ou appartenant à des industries innovantes choisissent leurs dirigeants sur le MI.

²⁰ Nous utilisons le terme innovation technique en opposition avec l'innovation managériale, marketing ou organisationnelle.

1.2 Resource based view

A contrario, certains secteurs d'activité ont un cycle de vie court et privilégient l'innovation managériale, marketing ou organisationnelle par rapport à l'innovation technique (citons par exemple le transport, la logistique, la grande distribution). Ils nécessitent un capital managérial générique (gestion, organisation, expérience professionnelle variée) disponible sur le marché externe. En effet, « Les dirigeants acquièrent et perfectionnent leurs compétences en partie grâce à leur expérience professionnelles passée » (Castanias & Helfat, 2001, p. 662). Cette proposition est compatible avec notre modèle théorique (p. 30) : *Le ME renouvelle la vision stratégique, élargit l'éventail des possibles, remet en cause les routines organisationnelles, réduit le risque d'enracinement*. En résumé, une carrière diversifiée facilite le processus d'avantage organisationnel.

Hypothèse 1.b : Les entreprises à cycle de production court et appartenant à des industries qui requièrent une innovation à dominante managériale et organisationnelle choisissent leurs dirigeants sur le ME.

2. Le contrôle de la latitude managériale des dirigeants

Le jeu d'attracteurs MI / ME est intéressant pour analyser les problématiques de gouvernance des entreprises, puisqu'il offre un mode opératoire pour résoudre le dilemme posé par le tryptique asymétrie d'information (Akerlof, 1970), opportunisme des dirigeants (Jensen & Meckling, 1976), risque d'enracinement (Shleifer & Vishny, 1989). En particulier, le ME permettrait de contourner ces trois obstacles. En amont, il joue un rôle auto disciplinaire : le turn over et la concurrence entre candidats obligent les dirigeants à préserver leur capital réputation (Gilson, 1989). En aval, il a une fonction coercitive : les mauvaises performances sont sanctionnées par le marché financier. Dans un premier temps, nous chercherons à savoir si les comités de sélection des conseils d'administration (ou de surveillance) prennent des décisions prophylactiques en recrutant leurs dirigeants sur le ME. Ensuite nous observerons si, dans le contexte français, les mauvaises performances financières d'une société entraînent le remplacement d'un dirigeant inefficace par un candidat choisi sur le marché externe.

2.1 Shareholder view

2.1.1 Rôle disciplinaire du MDD

La relation actionnaire / dirigeant est au cœur du débat sur la gouvernance des entreprises. Toutefois les théories positive et normative de l'agence (Jensen & Meckling, 1976, Yellen, 1984), présentent une image stylisée de l'« actionnaire », censé appartenir à un groupe homogène aux intérêts communs. Cette approche monolithique présente l'inconvénient de créer une référence virtuelle, désincarnée, ce qui a permis à certains dirigeants démagogues de masquer un comportement opportuniste en revendiquant une légitimité actionnariale auto proclamée (c.f A Zacharias pour un exemple récent). Des approches plus contemporaines ont mises en lumière l'hétérogénéité de la masse des actionnaires en identifiant plusieurs familles aux motivations distinctes. Par exemple, P.Y Gomez (2001) propose la typologie suivante :

| Types de comportement | Caractéristiques | Relation à l'actionnariat |
|-----------------------|--------------------------------------------------------|---------------------------|
| Le souverain | Contrôle l'entreprise, la stratégie, la gestion | Droit de propriété |
| L'apathique | indifférent | Bien anonyme |
| Le père de famille | constitution d'un patrimoine | Immobilisation |
| L'intéressé | moyen de gagner de l'argent | Vache à lait |
| Le fidèle | fondamentaliste | Rente |
| L'opportuniste | spéculatif | Carte à jouer |

La première famille nous intéresse plus particulièrement parce qu'elle est la seule à exercer l'intégralité de ses droits de propriété : *usus, fructus, abusus*. Le « souverain » se comporte comme le suggère le modèle de la création de valeur actionnariale, avatar de la théorie de l'agence : il considère que l'objectif ultime d'une entreprise consiste à créer de la valeur pour ses propriétaires, créanciers résiduels. Conscient d'un rapport de force qui lui est défavorable en matière de révélation d'informations, l'actionnaire souverain exerce une pression constante sur les organes d'administration de la société afin que *les coûts d'agence, d'enracinement* soient traqués et *les contrats implicites* dénoués (notre modèle théorique p.30) . En conséquence, les entreprises contrôlées ou animées par des groupements d'actionnaires

activistes (souverains) devraient privilégier le marché externe, « tribunal des réputations », pour choisir leurs dirigeants.

Hypothèse 2.a : Les entreprises dont le premier actionnaire détient plus de 10% du capital ou augmente sa participation dans le capital choisissent leurs dirigeants sur le ME.

Hypothèse 2.b : Les autres entreprises privilégient le MI.

Le choix des possibles apparaît dans le tableau ci-dessous :

| % détenu par le premier actionnaire | Moins de 10% | Plus de 10% |
|------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| Evolution de la participation du premier actionnaire | | |
| stable ou en diminution | MI | ME |
| en augmentation | ME | ME |

La formulation de cette hypothèse implique de réaliser un double test : en terme de stock pour identifier le centre de gravité du marché, en termes de flux pour comprendre la signification des événements intervenus pendant la période de référence.

2.1.2 Rôle coercitif du MDD

Les théories des droits de propriété et de l'agence mentionnent le rôle disciplinaire prédominant du marché financier, totem de la cité marchande (Boltanski, Chiapello, 1999). En particulier, A. Alchian et H. Demsetz insistent dans leur article fondateur de 1972 sur la probabilité élevée d'un déclenchement d'une OPA sur les sociétés insuffisamment rentables ou déficitaires. M. Jensen et W. Meckling (1976) évoquent plutôt le pouvoir de sanction managérial des marchés de capitaux : les dirigeants inefficaces encourent le triple risque de subir une baisse de leur rémunération (Yellen, 1984), d'être révoqués (Fama, 1980), d'écorner leur capital réputation (Gilson, 1989). Cette hypothèse, testée par de nombreuses études empiriques aux Etats-Unis (Jensen & Murphy, 1990, Zerbib & al, 2002) suggère que la probabilité de révocation d'un dirigeant est significative lorsque les résultats financiers d'une société diminuent fortement. Cependant, notre étude ne cherche pas à rendre intelligible le départ du dirigeant, mais à tester la grille d'analyse qui oriente le choix de son successeur. Sous ce angle, notre modèle théorique (p.30) suggère qu'en cas de baisse significative de la performance financière d'une société cotée, un recrutement sur le ME *remet en cause les*

routines organisationnelles et opérationnelles, permet d'acquérir les ressources clés génératrices d'avantages compétitifs, donne l'accès à de nouveaux réseaux relationnels.

Il nous reste à régler la question délicate du choix de l'indicateur financier étalon de la performance managériale. A l'époque de la bulle spéculative de la « nouvelle économie », les analystes financiers privilégiaient les multiples de chiffre d'affaires ou l'*EBITDA*. Depuis le krach de 2002, les critères classiques *ROE*, *ROI*, *MVA* font un retour remarqué, sans parvenir à occulter les valeurs sûres que sont le résultat d'exploitation, le Résultat Net, le *PER*. En définitive, un seul indicateur constitue une référence incontournable : le cours de bourse, qui présente le double avantage de mesurer la richesse (ou la ruine) actionnariale et d'offrir des séquences longitudinales de plusieurs décennies. Au titre de variable modératrice, nous retiendrons également le Résultat Net, avec un risque de colinéarité, et le *ROE*, qui reste constitue un benchmark reconnu dans certains métiers comme la Banque.

Hypothèse 3. : La probabilité qu'une entreprise dont la performance boursière sous performe²¹ l'indice SBF 250 change de dirigeant et choisisse le ME est significative.

Le tableau ci-dessous représente l'éventail des possibles :

| Performance vs indice SBF 250 | Probabilité de changement du dirigeant | Choix du nouveau dirigeant |
|-------------------------------|----------------------------------------|----------------------------|
| Sous performance | Significative | ME |
| Performance en ligne | Indéterminée | Indéterminé |
| Sur performance | Indéterminée | Indéterminé |

2.2 Stakeholder view

La *Shareholder view* développe une vision de la gouvernance d'entreprise centrée sur les rapports entre actionnaires et dirigeants. Selon cette perspective, le mandat du dirigeant est sans équivoque : maximiser la valeur au profit des créanciers résiduels, les propriétaires. Nous avons expliqué p.15 qu'une version élargie de la gouvernance consistait à analyser la problématique du contrôle de la latitude managériale *i)* en incorporant les droits de créance légitimes (Charreaux, 1997) détenus par l'ensemble des stakeholders en relation avec les

entreprises : salariés, clients, fournisseurs, établissements financiers, système institutionnel...
ii) en élargissant la mission aux préoccupations sociétales et de développement durable. On parle alors de gouvernement de l'entreprise.

Sous cet angle, un MDD efficient devrait tenir compte de la complexité créée par l'imbrication de cinq systèmes capitalistes différents ²²(Amable, 2005) cohabitant au sein de l'économie mondialisée. Pour simplifier, nous avons présenté p.15 quatre figures stylisées représentatives de cette diversité : les idéaux type *Serial capitalist* et *Compétiteurs* sont représentatifs des modes de gouvernance anglo saxonnes, centrés sur la relation dirigeants / actionnaires. Les idéaux type *Diplomate* et *Politique* font référence à des systèmes capitalistes hybrides, où institutions et entreprises sont imbriqués dans un maelstrom relationnel. A titre d'exemple, B Amable (op cit) cite les modèles rhénans, scandinaves, asiatiques, méditerranéens.

Au sein des systèmes hybrides, la nécessaire prise en compte des créances légitimes détenues par l'ensemble des *stakeholders* complexifie la tâche du dirigeant. Un recours à la grille d'analyse de la théorie du portefeuille (Markowitz, 1952) permettra d'illustrer notre propos : le décideur doit basculer d'un management concentré (centré sur la maximisation du profit résiduel) à un management diversifié (ou les risques sont mutualisés entre les différents *stakeholders*). M. Aoki (1984) et P.Y Gomez (2001) ont introduit cette complexité en segmentant le MDD en fonction de la nature et de l'intensité des relations partenariales. Le premier insiste sur le rôle arbitre du dirigeant, qui doit tenir compte des deux ressources clés pour le développement de l'entreprise : le capital apporté par les actionnaires et les compétences des salariés. Le second insiste sur la dimension politique : le dirigeant doit trouver un cheminement étroit pour identifier l'éventail des possibles et satisfaire les intérêts contradictoires des actionnaires souverains, opportunistes, intéressés...

Ces profils *Diplomate* et *Politique* sont selon notre modèle théorique (p. 30) plus facilement accessibles sur le ME : *il permet de choisir entre de multiples candidats ayant des expériences professionnelles diversifiées, donne accès à de nouveaux réseaux relationnels, renouvelle la vision stratégique et élargit le champ des possibles.*

Pour tester le lien entre jeu d'attracteurs MI / ME et la *stakeholder view*, nous avons choisi trois variables explicatives : choix d'une structure duale, taille et degré d'internationalisation.

²¹ Nous avons choisi de mesurer la performance relative par rapport à l'indice SBF 250, parce que pendant la période de référence (2000-2005), le marché était structurellement baissier.

²² Les cinq systèmes capitalistes sont décrits infra, p.15.

2.2.1 Choix d'une structure duale

L'examen des cinq systèmes capitalistes recensés par B Amable (2005) et l'observation empirique pour la France des sociétés de l'indice SBF 250, permet de formuler l'hypothèse que les entreprises qui se réfèrent au modèle de la *Shareholder Value*, privilégient la structure avec Conseil d'Administration. Ce choix est cohérent avec le paradigme libéral : le *Chairman* réfléchit aux grandes orientations stratégiques et organise les travaux du conseil. Le *CEO* dirige l'entreprise et à ce titre rend compte à ses actionnaires. La structure duale Conseil de Surveillance – Directoire, caractéristique du modèle rhénan, vise à transposer au niveau de la gouvernance de l'entreprise le jeu d'équilibre existant dans le système institutionnel. Alors qu'un *CEO* écoute son *Board* mais reste le décideur en dernier ressort, le mode de management suggéré par la structure duale est plus collégial : Directoire et Conseil de Surveillance sont en interaction permanente pour définir les grands choix stratégiques.

Les lignes de force apparaissent clairement : le CEO, « adoubé » mais également contrôlé par son conseil d'administration, est un *leader*. Le président du Directoire anime une équipe. A ce titre, il doit assimiler la dimension politique de son poste, en interne vis-à-vis de son conseil de surveillance, en externe vis-à-vis de *stakeholders* associés au développement de l'entreprise (exemple : la banque-industrie dans le modèle rhénan). Selon notre modèle théorique (p.37, paragraphe 1), ce profil de dirigeant est plus facilement accessible sur le ME. Le MI offre des profils trop « ethnocentrés » sur l'organisation et la relation dirigeants actionnaires.

Hypothèse 4. : Les entreprises qui optent pour la structure duale Directoire – Conseil de Surveillance privilégient le ME lorsqu'elles choisissent un nouveau dirigeant

La formulation de cette hypothèse implique de réaliser un double test : en terme de stock pour identifier le centre de gravité du marché, en termes de flux pour comprendre la signification des événements intervenus pendant la période de référence.

2.2.2 Impact de la taille de l'entreprise

Le changement de taille implique un basculement progressif du rôle du dirigeant. Son expertise, ses qualités de manager doivent être complétées par une aptitude à cerner les nouveaux enjeux stratégiques et institutionnels générés par l'encastrement progressif de

l'entreprise dans la société (Granovetter, 1985). Pendant cette phase de basculement d'échelle, le risque de cécité constitue un obstacle majeur : un découplage peut s'opérer entre l'organisation et l'environnement externe à l'insu des décideurs, trop marqués par des schémas cognitifs obsolètes. Notre modèle théorique (p.37, paragraphe 1) suggère que ce risque peut être neutralisé en remplaçant un dirigeant interne par un dirigeant externe.

Hypothèse 5. : Une entreprise confrontée à une phase de croissance rapide ²³ et persistante ²⁴ privilégie le ME afin de réduire le risque d'obsolescence des schémas cognitif des dirigeants.

2.2.3 Degré d'internationalisation de l'entreprise

L'existence de cinq types de capitalisme (Amable, 2005) au sein de l'économie mondialisée crée un risque supplémentaire pour les dirigeants : le développement de biais cognitifs liés à des perceptions historiques, culturelles ou institutionnelles erronées. La distance psychique, concept développé par l'université d'UPPSALA dans les années 1960, reste une composante clé des stratégies d'internationalisation. Même si des formes d'organisation multiples (partnership, joint ventures, structures matricielles...) peuvent contribuer à faciliter la circulation de la connaissance, l'entreprise doit pour survivre entrer en congruence avec le système institutionnel qui l'héberge (théorie de l'isomorphisme, Powell & di Maggio, 1991). Les profils de dirigeants « universels » (exemple : C Ghosn) permettent de réduire la distance psychique, voir de transformer un handicap initial en avantage compétitif. Notre modèle théorique (p.37, paragraphe 1) suggère que ces compétences & *capabilities* VRIS (Barney, 1991) sont disponibles sur un ME efficient.

Hypothèse 6. : La probabilité qu'une entreprise dont la part du chiffre d'affaires à l'international augmente choisisse son dirigeant sur le ME est significative.

La formulation de cette hypothèse implique de réaliser un double test : en terme de stock pour identifier le centre de gravité du marché, en termes de flux pour comprendre la signification des événements intervenus pendant la période de référence.

²³ Plus de 10% par an

²⁴ Pendant au moins trois ans

En résumé et pour conclure...

Nous avons identifié certaines configurations type que nous avons confronté au jeu d'attracteurs MI / ME. Nos hypothèses suggèrent que le recours au ME constitue une hypothèse d'efficience du MDD dans la plupart des situations identifiées. Le MI constitue une solution alternative dans les configurations suivantes :

- Industries à cycle long ;
- Industries innovantes techniquement ;
- Entreprises qui ne font pas l'objet de pressions provenant de groupements d'actionnaires activistes. Le premier actionnaire détient moins de 10% du capital et ne cherche pas à augmenter sa participation.
- Entreprises disposant de candidats internes ayant eu précédemment des parcours professionnels diversifiés. Un « tournoi » peut être organisé pour optimiser l'allocation de ressources managériale.

METHODOLOGIE

Une étude empirique sur l'efficacité des marchés doit comporter deux dimensions : en terme de **stock** et en termes de **flux**. Pour justifier cette dualité, reprenons l'exemple des marchés financiers. E. Fama (1966) considère qu'un marché financier est efficace si *i*) toute l'information passée est intégrée dans le cours d'une action (approche en terme de stock) et *ii*) tout nouvel événement se traduit par un ajustement du prix immédiat (approche en termes de flux). Dans ces conditions l'efficacité du marché, sous sa forme forte ou semi forte, implique une égalité entre une norme théorique, la valeur intrinsèque calculée par l'actualisation des cash flow futurs, et l'observation empirique, le prix de l'action. Revenons à l'efficacité allocative du MDD, qui obéit également aux lois de la statique et de la dynamique :

- A un moment i , le traitement (analytique ou statistique) d'un stock d'informations disponible sur une population permet de développer une photographie instantanée du phénomène, observé selon l'angle de vue sélectionné. Plus l'angle de vue est pertinent (les statisticiens disent qu'il capte le maximum de variance), plus l'image est fidèle. Dans notre étude, nous avons choisi le jeu d'attracteurs MI / ME pour nous représenter l'efficacité du MDD. En terme de stock, la photographie annuelle pour chaque période annuelle nous donnera le centre de gravité du marché, MI ou ME. L'étude des mouvements de la période nous indiquera si le facteur d'inertie, représenté par les mouvements mimétiques de l'année, prend le dessus sur le facteur centrifuge, représenté par les mouvements alternatifs. Avec cette approche, nous chercherons à **interpréter** les observations empiriques en terme d'efficacité. Nous utiliserons la logique déductive ;
- Pour chaque intervalle de temps t , nous analyserons ensuite des transitions, appelées événements e (Coleman, 1981). Pour notre étude, un événement représente le changement de dirigeant dans une entreprise de notre échantillon. Nous chercherons à comprendre la dynamique sous jacente de ces événements observée sous l'angle du jeu d'attracteurs MI / ME, supposé capter le maximum de variance. Plus précisément, notre objectif est de mettre à jour l'existence de corrélations entre les événements identifiés et les variables explicatives sélectionnées pour leur intérêt théorique. Avec cette approche, nous chercherons à **expliquer** le choix du nouveau dirigeant, en

identifiant la dynamique sous jacente en action au moment de la transition. Nous utiliserons le modèle semi paramétrique de Cox (1972).

Avant de décrire étape par étape notre méthodologie, il nous apparaît important d'expliquer comment les transitions ont été codifiées. Le terme *changement* est utilisé pour l'approche interprétative, le terme *événement* pour l'approche explicative.

1. Codification des changements de dirigeants

La période de référence (2000-2005) est scindée en intervalles de temps annuels. Pour chaque année, nous regarderons si une transition est intervenue dans les entreprises de notre échantillon²⁵, sous forme d'un changement de dirigeant. La première étape consiste à coder, pour chaque couple entreprise x – année i le changement ou l'absence de changement. L'absence de changement est porteuse ou non de sens selon que l'on privilégie l'approche interprétative (en terme de stock) ou explicative (en termes de flux) :

- dans l'approche interprétative, nous cherchons à déterminer le centre de gravité du marché, interne ou externe. En cas de maintien du dirigeant en place pendant l'intervalle de temps étudié, il est donc nécessaire de procéder à une recherche rétrospective pour détecter si, à l'origine, ce dernier été recruté sur le ME ou sélectionné sur le MI. Formellement, ce changement sera codé E si le dirigeant actuel a été recruté sur le ME, I si il a été sélectionné sur le MI.
- dans l'approche explicative, nous cherchons à comprendre la dynamique sous jacente du marché. En conséquence, seuls les changements constituent des événements. Le maintien d'un dirigeant en place peut être interprété comme un non événement. Il sera codé 0 et censuré²⁶.

Chaque changement de dirigeant peut être qualifié de **mimétique** ou d'**alternatif**. Un changement mimétique signifie que la trajectoire précédente est maintenue. Par exemple, le nouveau dirigeant choisi est sélectionné sur le MI, comme son prédécesseur. Un événement alternatif indique une modification de trajectoire. Par exemple, le nouveau dirigeant est recruté sur le ME, alors que son prédécesseur avait été sélectionné sur le MI.

En résumé, les données concernant les dirigeants sont codées différemment dans les approches interprétative et explicative :

²⁵ Descriptif des variables, p.52.

1.1 Approche interprétative

| | | | |
|-----------------------|----|----|----------|
| Absence de changement | E | I | [Note 1] |
| Changement | MI | ME | [Note 2] |

[Note 1] : Le dirigeant actuel a été recruté sur le ME ou sélectionné sur le MI.

[Note 2] : Le nouveau dirigeant a été recruté sur le ME ou sélectionné sur le MI.

1.2 Approche explicative (Modèle semi paramétrique de Cox)

Une absence de changement correspond à un non événement, et n'est donc pas codée.

Les événements sont codés de la façon suivante :

| Evénement | MI | ME |
|----------------------|------|------|
| Evénement mimétique | MIMI | MEME |
| Evénement alternatif | MIME | MEMI |

2. Approche interprétative

Cette approche utilise une logique déductive. Notre raisonnement suivra trois étapes : la première consiste à fixer une norme théorique d'efficacité, MI ou ME, en fonction des hypothèses théoriques que nous avons formulées. La seconde nous conduira à mesurer, année par année, le centre de gravité et le degré d'inertie réels, MI ou ME, de notre échantillon. Enfin nous confronterons la norme théorique avec le centre de gravité réel, pour conclure sur le degré d'efficacité.

2.1 Norme théorique d'efficacité

Nos hypothèses suggèrent que le recours au ME constitue une condition d'efficacité du MDD dans la plupart des situations identifiées. Le MI constitue une solution alternative uniquement dans les configurations suivantes :

- Industries à cycle de production long ;

²⁶ L'information « statu quo » est censurée, mais l'entreprise reste dans notre échantillon, même si aucun changement n'intervient pendant la période de référence. Le respect de cette condition est impératif dans le modèle de Cox.

- Industries innovantes techniquement ;
- Entreprises qui ne font pas l'objet de pressions provenant de groupements d'actionnaires activistes. Le premier actionnaire détient moins de 10% du capital et ne cherche pas à augmenter sa participation.

Au sein de notre échantillon, nous allons donc successivement :

- extraire les entreprises qui respectent au moins deux de ces trois conditions; éliminer les doublons (une même entreprise peut en même temps appartenir à une industrie à cycle long, être innovante, et présenter un actionnariat dilué) ; calculer le rapport entre ce gisement théoriquement orienté MI et le nombre total d'entreprises dans l'échantillon (77). Ce rapport constituera la *norme d'efficacité MI* ;
- relever, pour chaque année, le nombre d'observations codées I et MI, représentatives du tropisme MI du MDD ; calculer le rapport entre le nombre obtenu et le nombre d'entreprises de l'échantillon. Ce ratio sera appelé *centre de gravité MI* ;
- comparer la norme théorique avec le centre de gravité. L'écart, exprimé en %, constituera un indicateur du degré d'efficacité (ou d'inefficacité) du marché.

Pour mesurer le degré d'inertie du marché, deux méthodes sont possibles. La première, rudimentaire, consiste à calculer le taux de variation annuel du ratio «centre de gravité MI ». La seconde, qui utilise le raisonnement différentiel, consiste à calculer chaque année le ratio événements mimétiques / événements alternatifs. L'ensemble des observations sera présenté dans le tableau ci-joint :

2.2 Approche interprétative de l'efficacité du MDD

| années | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Norme théorique efficacité MI % | | | | | | |
| Centre de gravité réel MI | | | | | | |
| Ecart norme vs réel | | | | | | |
| Taux de variation centre de gravité % | | | | | | |
| Événements mimétiques/alternatifs % | | | | | | |
| Nombre de changements MI | | | | | | |
| Nombre de changements ME | | | | | | |

3. Approche explicative

Nous utiliserons l'*Event History Analysis* (Allison, 1984), qui permet d'analyser l'historique d'événements à l'échelle des organisations (à l'échelle des individus, on parle de biographies et d'histoires de vie).

Les statisticiens distinguent les méthodes à temps continu (les événements peuvent intervenir à tout moment) des méthodes à temps discret (les événements sont distribués selon une temporalité, annuelle dans notre cas, artificiellement construite par le chercheur). Notre choix s'est porté sur le modèle en temps continu de Cox (1972), semi paramétrique, dont nous allons décrire les principales caractéristiques. Cette décision n'est pas neutre. Elle engendre potentiellement des biais statistiques que nous mentionnerons.

3.1 Caractéristiques du modèle

Les événements, également appelées transitions, constituent des marqueurs qui délimitent dans le temps la situation d'origine (l'entreprise x est dirigée par le dirigeant A) de la situation d'arrivée (l'entreprise x est dirigée par le dirigeant B). La modélisation va s'intéresser à la distribution d'occurrence de l'événement au cours du temps. Les modèles à temps discret cherchent à calculer la probabilité d'apparition d'un événement. Le modèle de Cox que nous utilisons s'intéresse au risque d'occurrence, mesure du potentiel instantané d'apparition.

Rappelons que le modèle de Cox est explicatif. Le risque d'occurrence dépend de facteurs qui se rapportent à l'environnement (par exemple industriel) ou à l'organisation (par exemple son degré d'internationalisation). Dans ce modèle, ces facteurs sont discriminés selon leur rapport au *temps*. On distingue les variables dépendantes du temps, appelées *time varying covariates* et indépendantes du temps, nommées *fixed covariates*. Ainsi, dans notre étude, le rapport d'une entreprise à l'innovation peut être considéré comme invariant sur la période de référence. En revanche, le cours de bourse évolue dans une temporalité située (journalière, mensuelle, annuelle...).

Cette analyse factorielle peut être décrite par une fonction $h(t) = f(t, x_1, x_2, \dots, x_n)$, où $h(t)$ représente le risque d'occurrence, t le facteur temps et le vecteur $x = (x_1, x_2, \dots, x_n)$ l'ensemble des variables explicatives. Plus précisément (Courgeau & Lelièvre, 1989), cette relation implique que le risque de connaître un événement dépend du présent d'une entreprise, c'est-à-

dire du contexte dans lequel elle se positionne (la composante t du modèle), lui-même relié au passé (la composante x_i du modèle).

3.2 Paramètres du modèle

L'objectif recherché est d'expliquer le risque d'occurrence d'un événement, ce que permettent les estimations semi paramétriques. En effet, elles reposent sur l'hypothèse des risques proportionnels : « le risque d'une [entreprise] possédant une caractéristique donnée est multiplié par une constante, en comparaison avec les [entreprises] qui ne possèdent pas cette caractéristique. Cette hypothèse est généralisable à l'ensemble des caractéristiques possédées par les [entreprises] ». (Le Goff, 2003, p.18). Comme constante, Cox utilise la fonction exponentielle. Ainsi, la fonction $h(t) = f(t, x_1, x_2, \dots, x_n)$ s'exprime comme suit :

- $h(t, x_t) = h_0(t) \exp(b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots + b_n x_n)$, où :
- $h(t, x_t)$ représente le risque d'une entreprise possédant les caractéristiques x_t ,
- $h_0(t)$ exprime le risque des entreprises pour qui toutes les caractéristiques x_t sont égales à 0 (entreprises de référence) ;
- $x = (x_1, x_2, \dots, x_n)$ représente le vecteur des caractéristiques de l'entreprise (*time varying covariates, fixed covariates*) ;
- b_1, b_2, \dots, b_n sont les coefficients du modèle à expliquer. L'estimation du paramètre b repose sur la méthode du maximum de vraisemblance.

3.3 Biais potentiels du test statistique

Les biais potentiels portent sur *i)* la constitution de l'échantillon, *ii)* notre contexte d'utilisation du modèle de Cox :

i) De nombreuses entreprises de notre échantillon ne connaissent pas d'événement sur la période de référence étudiée. Les écarter « reviendrait à conditionner le futur des organisations, puisqu'elles sont condamnées un jour ou l'autre à connaître l'événement [un changement de dirigeant] » (Le Goff, p.15). Nous les avons donc conservées en pratiquant une « censure à droite ».

ii) Le modèle semi paramétrique de Cox est recommandé pour les analyses en temps continu. Or, à l'évidence, notre choix d'intervalle de temps (annuel) relève d'un découpage à temps discret. Le biais réside dans la probabilité significative qu'un même événement soit observé dans des entreprises différentes à une même date. Or, dans le modèle semi paramétrique de Cox, cette probabilité est extrêmement faible : chaque

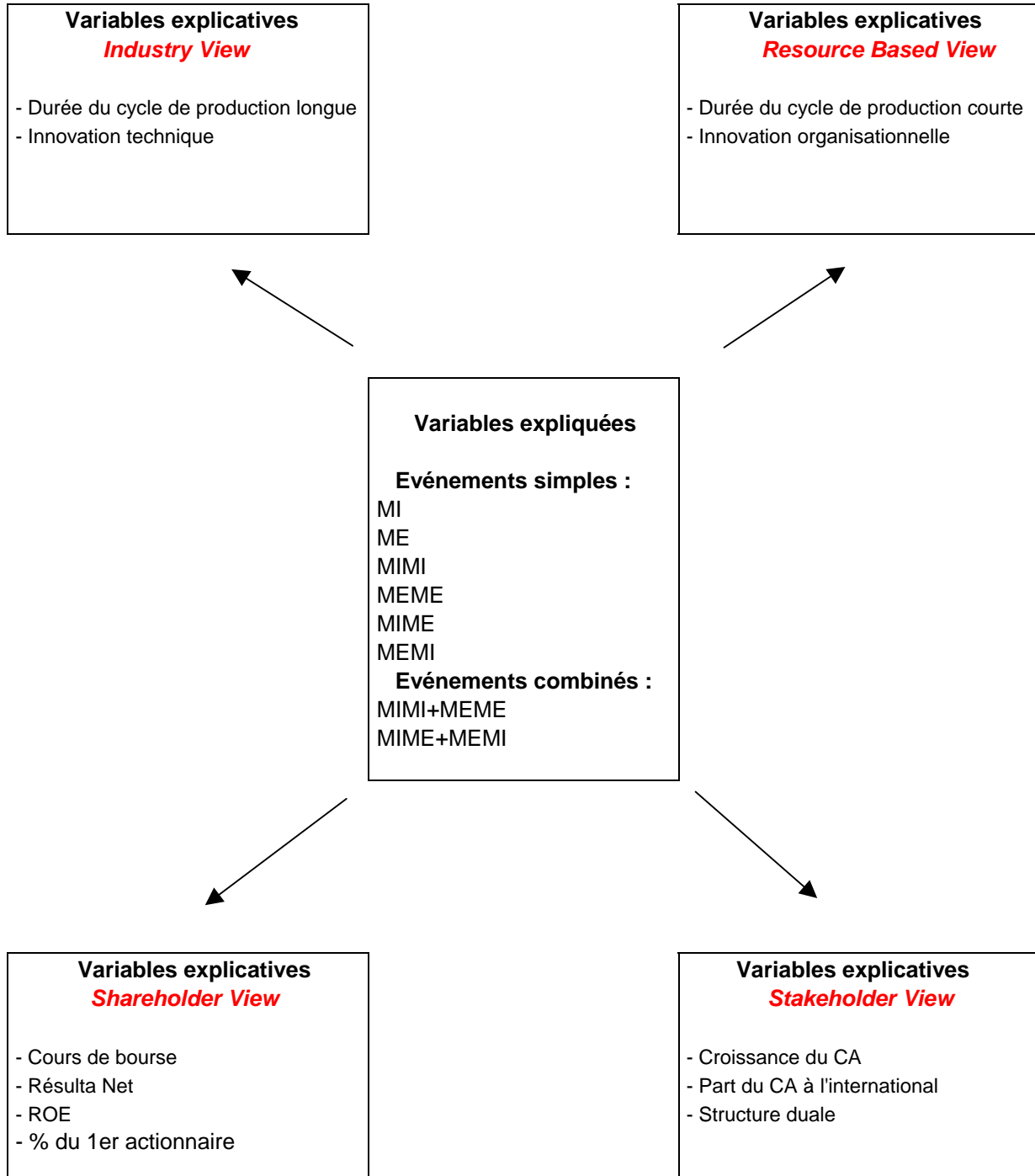
entreprise possède un risque d'occurrence idiosyncrasique : autrement dit, dispose d'un « code génétique » qui lui est propre.

La construction de notre grille d'analyse permet toutefois de corriger partiellement ce biais. En effet, elle conduit à analyser l'échantillon selon quatre angles de vue différents : *Industry, Resource, Shareholder, Stakeholder*. Ainsi, les variables explicatives sont « stockées » dans des sous ensembles différents. De plus, nous avons choisi 6 types d'événements : MI, ME, MIMI, MEME, MIME, MEMI, qui peuvent être combinés²⁷ si nécessaire. Au total, nous présenterons 24 équations différentes, ce qui réduit le biais introduit par le temps discret. Pour un approfondissement ultérieur de cette étude, nous utiliserons toutefois les modèles logit à temps discret (*discrete time logit model*), mieux adaptés à notre problématique.

En résumé, la méthodologie de notre « *Event History Analysis* » consiste à *i)* analyser les événements au cours du temps pour une population soumise au risque d'occurrence, *ii)* étudier les risques d'occurrence, *iii)* différencier cette distribution des risques en fonction des caractéristiques des entreprises, invariantes ou dépendantes du temps, *iv)* comparer les résultats obtenus avec les hypothèses théoriques.

RESUME DE L' APPROCHE EXPLICATIVE

[EVENT HISTORY ANALYSIS]



²⁷ Les combinaisons intéressantes pour notre étude sont présentées p.51.

Description des données

1. Choix d'une période de référence

Notre étude couvre la période 2000-2005 pour l'identification des changements de dirigeants. Or, nous avons vu que le modèle semi paramétrique de Cox avait une finalité explicative : il recherche des corrélations entre une variable expliquée et des variables explicatives, sélectionnées pour leur intérêt théorique. Ce prisme explicatif nous a conduit à retenir la convention suivante : à l'exception des changements de dirigeants, les données ont été collectées sur la période 1999-2004 (décalage d'un an avec les événements) afin de respecter le rapport d'antériorité entre les *time variable covariates* et les événements.

2. Source des données

- Les informations financières, extraites des comptes résultat, tableaux des flux de trésorerie et bilans consolidés des entreprises de notre échantillon, ont été collectées sur les bases de données *Worldscope* et *Boursorama*.
- Les données juridiques (choix de la structure duale, % du premier actionnaire) sont issues des rapports d'activité transmis à l'autorité des marchés financiers (AMF), ou de la base *Worldscope*.
- Les informations concernant le profil et le parcours professionnel des dirigeants proviennent du *Who's Who* ou du Guide des Etats Majors.
- Enfin, pour les données qualitatives concernant la durée du cycle de production et la priorité accordée par les entreprises en terme d'innovation (technologique, marketing, organisationnelle ou managériale), nous avons procédé à une analyse au cas par cas des rapports d'activité publiés par les entreprises. Cette méthode introduit bien entendu un biais subjectif.

3. Choix de l'échantillon

- Notre première priorité a consisté à sélectionner un échantillon d'entreprises le plus large possible, afin de disposer du plus grand nombre d'événements possibles, une des conditions de robustesse de notre test statistique. Selon ce critère, nous avons

présélectionné les sociétés de l'indice SBF 250, qui ont l'obligation de diffuser des données consolidées et de publier un rapport d'activité.

- Notre deuxième étape a consisté à extraire de l'échantillon les entreprises patrimoniales dont le dirigeant est soit le fondateur de l'entreprise, le premier actionnaire ou le représentant d'un pacte représentant au moins 20% des droits de vote aux assemblées. En effet, dans cette configuration, le risque d'occurrence d'un recours au MDD peut être considérée comme extrêmement faible. Or, dans une *Event History Analysis* (Yamaguchi, 1991), la population prise en compte doit être composée d'entreprises soumis au risque de connaître l'événement.
- Ensuite, nous avons retiré de notre échantillon les entreprises pour lesquelles nous ne sommes pas parvenus à collecter l'ensemble des données concernant les variables explicatives sélectionnées. En effet, même si l'AMF conditionne l'accès au marché réglementé d'Euronext à la diffusion d'états financiers consolidés et d'un rapport d'activité, la quantité et la qualité d'informations disponibles sont extrêmement variables. Après consultation de l'ensemble des rapports d'activité et des états financiers publiés par les sociétés de l'indice SBF 250 d'Euronext Paris, nous sommes parvenus à la conclusion suivante : les deux critères principaux qui accentuent ou atténuent l'asymétrie d'information dirigeants / actionnaires sont la taille de l'entreprise (CAC 40 et MID 100 vs Small 90) et l'importance du flottant (supérieur ou inférieur à 20% du capital).
- Nous avons pris en compte la modification de l'indice SBF 250 : certaines sociétés rentrent dans l'indice, d'autres disparaissent suite à des restructurations financières (fusions, rachat en bourse des actions détenues par les actionnaires majoritaires...). Notre avons conservé les entreprises présentes au sein de l'indice SBF 250 pour l'intégralité de la période de référence 2000-2005.
- Les sociétés à capitaux publics (EDF, GDF...) ont été exclues en raison de leur « cosanguinité » supposée avec l'état, les collectivités locales ou territoriales. Pour des raisons historiques et commerciales (dépendance vis-à-vis de la commande publique), le recrutement clanique (Pigé, 1996, Bauer & Bertin Mourot, 1987) reste privilégié. Citons l'exemple caractéristique de J.F Cirelli, directeur de cabinet de J.P Raffarin, qui sans expérience industrielle ou expertise dans le domaine de l'énergie, a été nommé directement PDG de Gaz de France. Quelque soient les qualités individuelles

des haut fonctionnaires cooptés, analyser leur recrutement en terme d'efficience des marchés n'est pas porteur de sens.

- Pour être significative, la séquence des données doit être *pro forma*. Cette condition implique de raisonner à périmètre constant, ce qui oblige soit à retraiter les données, soit à exclure de l'échantillon les entreprises ayant procédé à des opérations de croissance externe. Cette démarche est gênante pour deux raisons : *i*) identifier les rachats de sociétés ou trouver les chiffres *pro forma* est souvent délicat, *ii*) les exclusions peuvent contribuer à diminuer significativement la taille de l'échantillon. Heureusement, les fusions et acquisitions de taille importantes, à l'exception du rapprochement entre Air France-KLM, ont été rares en France pendant la période 2000-2005, pour cause d'effondrement des cours de bourse à partir de 2001 : les deals les plus importants ont été réalisés en 1997, 1998 ou 1999 (scission entre Vivendi et Veolia Environnement, rachat d'Orange par France Telecom, fusion entre BNP et Paribas...) ou sont en cours de réalisation (Suez-GDF, Arcelor-Mittal...). Cependant, le risque de biais existe bel et bien, notamment pour les opérations de désinvestissement de petite taille, difficilement détectables (citons pour exemple les cessions d'actifs pratiquées régulièrement par Alcatel).
- Enfin, nous avons éliminé les *outliers* lorsque, après vérification, les données collectées correspondaient à des erreurs de saisie ou, plus fréquemment, présentaient des montants aberrants liés à la définition des variables. A titre d'exemple, nous pouvons mentionner la variable « taux de variation du Résultat Net » qui peut dans certaines configurations présenter un montant « anormal » susceptible de biaiser l'analyse : Résultat Net proche de zéro l'année N, puis fortement positif ou négatif l'année N+1, existence d'éléments exceptionnels non récurrents (cession d'actifs, provision pour restructuration, amortissement accéléré de *Good Will*...).

4. Choix des variables explicatives

Afin d'isoler un nombre important d'événements, nous avons retenu un échantillon extrêmement large, le SBF 250. Même si au final, nous n'avons conservé que 77 sociétés, l'hétérogénéité des secteurs d'activité constitue un biais potentiel pour la fiabilité de notre étude. En effet, les variables explicatives choisies sont parfois inappropriées pour analyser certains métiers : le *Return on Equity* est un ratio clé pour analyser la rentabilité financière

des banques. En revanche, il est peu pertinent pour comparer deux agences de publicité comme Havas et Publicis. Ce biais est atténué par la construction de notre modèle, qui privilégie l'analyse longitudinale des données : l'observation des tendances est privilégiée par rapport à l'analyse statique pour les ratios financiers.

De manière générale, les sociétés holding, sociétés d'investissement, banques, compagnies d'assurance, créent des difficultés pour la collecte de données. Leurs bilans et comptes de résultat sont construits sur des conventions différentes de celles des secteurs traditionnels de l'industrie ou des services. Nous avons cherché autant que possible à construire des grilles d'équivalence entre les différents métiers, en partant du principe que toutes les entreprises sont jugées selon des critères de croissance d'activité, de rentabilité, d'équilibre financier et de solvabilité. Cette méthode nous a conduit à opérer des reclassements : par exemple, le concept de chiffre d'affaires n'a pas de signification pour les banques et compagnies d'assurance. En revanche, la croissance de l'activité est mesurée par le taux d'augmentation du produit net bancaire pour les premières, du montant des primes facturées aux assurés pour les secondes.

Description des variables

1. Description des variables expliquées

Nous avons identifié précédemment six variables expliquées, correspondant aux événements : MI, ME, MIMI, MEME, MIME, MEMI. Ces variables, comme les autres, sont présentées dans le tableau 8²⁸. Précisons que ces événements peuvent être combinés autant que nécessaire. A titre exploratoire, nous en avons retenu deux supplémentaires : la combinaison [MIMI+MEME] correspond à la somme des événements mimétiques; la combinaison [MIME+MEMI] à la somme des événements alternatifs. Au total, nous testerons donc 8 types d'événements différents.

²⁸ **Tableau 8 : Définition des variables**

| Description des variables | Type | Définition |
|-----------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Variables expliquées | | |
| MI | Numéraire | Sélection du nouveau dirigeant sur le MI |
| ME | Numéraire | Recrutement du nouveau dirigeant sur le ME |
| MIMI | Numéraire | Dirigeant MI remplacé par un dirigeant MI |
| MEME | Numéraire | Dirigeant ME remplacé par un dirigeant ME |
| MIME | Numéraire | Dirigeant MI remplacé par un dirigeant ME |
| MEMI | Numéraire | Dirigeant ME remplacé par un dirigeant MI |
| MIMI+MEME | Numéraire | Somme des événements mimétiques |
| MIME+MEMI | Numéraire | Somme des événements alternatifs |
| Variables explicatives et modératrices | | |
| <i>Industry/RBV view</i> | | |
| CYCLE | binaire | Durée du cycle de production : long ou court |
| INNOV | binaire | Industrie innovante techniquement : oui ou non |
| <i>Shareholder view</i> | | |
| STOCKVAR | % | Taux de variation du Cours de Bourse |
| ACT STAT | % | Pourcentage d'actions détenu par le 1 ^{er} actionnaire |
| ACT VAR | % | Taux de variation du pourcentage d'actions détenu par le 1 ^{er} actionnaire |
| RNET VAR | % | Taux de variation du Résultat Net |
| ROE STAT | % | Return on Equity |
| ROE VAR | % | Taux de variation du Return on Equity |
| <i>Stakeholder view</i> | | |
| CA | numéraire | Montant du CA en milliers € |
| CAINT STAT | % | Pourcentage du chiffre d'affaires réalisé à l'international |
| CAINT VAR | % | Taux de variation du pourcentage de chiffre d'affaires réalisé à l'international |
| DUAL | binaire | Société à conseil d'administration ou de surveillance |
| Variables de contrôle | | |
| FUSION | binaire | Existence d'une opération de <i>Mergers-Acquisitions</i> :oui/non |

Nous avons décrit les types d'événements à analyser. Il nous reste à préciser deux points importants : Qui doit être considéré comme dirigeant ? Comment distinguer un changement de dirigeant effectué sur le MI d'un changement effectué sur le ME ?

- La loi cadre du 24 juillet 1966 sur le droit des sociétés opérait une distinction entre les mandataires sociaux et les dirigeants salariés. Les premiers sont nommés par le Conseil d'Administration (ou de Surveillance) de la société. En contrepartie, ils étaient révocables ad nutum. Les seconds, souvent appelés DGA, bénéficiaient du statut fiscal et social de salarié. Ce statut différencié a entraîné une certaine confusion, rendant parfois difficile l'identification des dirigeants réels: certains cumulaient les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général (PDG), d'autres gardaient le titre de Directeur Général, beaucoup étaient tentés par un positionnement de DGA. Dans cette dernière configuration, le travail du chercheur était rendu difficile puisque les DGA ne figurent pas sur les extraits *K bis* ; La loi sur les Nouvelles Régulations Economiques de 2001 (dite *NRE*) a clarifié la situation : sont considérés comme dirigeants effectifs le Directeur Général d'une société à Conseil d'Administration et le Président du Directoire d'une société à Conseil de Surveillance. Nous avons retenu cette classification.
- Pour distinguer un changement de dirigeant effectué sur le MI d'un changement effectué sur le ME, nous avons opté pour le choix suivant : **un changement de dirigeant relève du MI si le candidat choisi n'accède pas directement au poste de dirigeant**. Plus précisément, nous considérerons qu'un candidat recruté à l'extérieur de l'entreprise mais formé pendant au moins trois ans en interne avant d'accéder au poste de dirigeant relève du MI. Cette règle de décision est compatible avec notre modèle théorique présenté page 30 : un candidat recruté sur le ME possède l'expérience professionnelle pour accéder directement à la direction d'une entreprise. De plus, sur le ME, la demande en capital managérial est soit générique, soit spécifique au secteur d'activité (tableau 5 page 22), ce qui ne rend pas nécessaire l'organisation d'une formation approfondie en interne. On retrouve notre idée d'un continuum MI - ME pour le marché des dirigeants :

| | Accès direct au poste de dirigeant | Accès différé au poste de dirigeant |
|---------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Candidat recruté à l'extérieur | ME | MI Période probatoire ≥ 3 ans |
| Candidat sélectionné en interne | MI Organisation d'un tournoi | MI Organisation d'un tournoi et période probatoire |

2. Description des variables explicatives

Chacune des vues sélectionnées (*Industry, Resource, Shareholder, Stakeholder*) possède son propre jeu de variables explicatives.

Les variables CYCLE et INNOV permettent de tester les hypothèses 1a et 1b :

1.a Les entreprises à cycle long ou appartenant à des industries innovantes techniquement choisissent leurs dirigeants sur le MI.

1.b Les entreprises à cycle court et appartenant à des industries qui requièrent une innovation organisationnelle choisissent leurs dirigeants sur le ME.

Les variables ACTSTAT et ACTVAR permettent de tester les hypothèses 2a et 2b :

2.a Les entreprises dont le premier actionnaire détient plus de 10% du capital ou augmente sa participation dans le capital choisissent leurs dirigeants sur le ME.

2.b Les autres entreprises privilégient le MI.

La variable STOCKVAR permet de tester l'hypothèse 3. :

3. La probabilité qu'une entreprise dont la performance boursière sous performe l'indice SBF 250 change de dirigeant et choisisse le ME est significative.

La variable DUAL permet de tester l'hypothèse 4. :

4. Les entreprises qui optent pour la structure duale Directoire – Conseil de Surveillance privilégient le ME lorsqu'elles choisissent un nouveau dirigeant.

La variable CA permet de tester l'hypothèse 5. :

5. Une entreprise confrontée à une phase de croissance rapide et persistante privilégie le ME, afin de diminuer le risque d'obsolescence des schémas cognitifs de ses dirigeants.

Les variables CAINSTAT et CAINTVAR permettent de tester l'hypothèse 6. :

6. La probabilité qu'une entreprise dont la part du chiffre d'affaires à l'international augmente choisisse son dirigeant sur le ME est significative.

3. Description des variables modératrices et des variables de contrôle

Les variables modératrices RNETVAR, ROESTAT et ROEVAR viennent en appui de la variable STOCKVAR pour analyser la corrélation entre performance financière et choix d'un dirigeant sur le ME ou sur le MI.

La variable de contrôle FUSION permet d'identifier les restructurations financières réalisées par les entreprises de notre échantillon pendant la période de référence 2000 -2005. Nous avons considéré que les opérations significatives de croissance externe, de désinvestissements, de fusions et spin off pouvaient avoir un impact significatif sur le taux de variation annuel des variables explicatives financières.

Résultats et discussion

1. Résultats

1.1 Photographie du Marché des Dirigeants selon un angle de vue MI

Le tableau ci-dessous permet de *i)* présenter pour chaque année la photographie du Marché des Dirigeants selon un angle de vue MI, *ii)* fixer la norme d'efficacité théorique, *iii)* mesurer le centre de gravité réel, *iv)* calculer le degré d'inertie.

| Tableau 9 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>PHOTOGRAPHIE DU MARCHÉ</i> | | | | | | |
| Recours théorique MI | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| Nombre d'entreprises de l'échantillon | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| Norme théorique d'efficacité MI | 36,36% | 36,36% | 36,36% | 36,36% | 36,36% | 36,36% |
| Recours effectif MI | 52 | 46 | 44 | 44 | 45 | 49 |
| Nombre d'entreprises de l'échantillon | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 | 77 |
| Centre de gravité MI réel | 67,53% | 59,74 % | 57,14% | 57,14% | 58,44% | 63,64% |
| Ecart Norme théorique – Centre de gravité | -31,17 | -24,68 | -23,38 | -24,68 | -24,68 | -27,27 |
| <i>INERTIE DU MARCHÉ</i> | | | | | | |
| taux de variation du centre de gravité MI | | -7,79 | -2,60 | 0,00 | 1,30 | 5,20 |
| Changements mimétiques / alternatifs | x2 | x2 | x5 | x1,2 | x1,5 | x2,5 |
| <i>NOMBRE DE CHANGEMENTS</i> | | | | | | |
| Nombre de changements MI | 2 | 2 | 2 | 5 | 3 | 9 |
| Nombre de changements ME | 1 | 8 | 4 | 5 | 2 | 5 |

1.1.1 Centre de gravité du MDD pour la période 2000-2005

La norme d'efficacité MI est fixée à 36,3% pour la période 2000-2005, ce qui signifie que selon les hypothèses théoriques, un peu plus d'un tiers des dirigeants devrait être sélectionnés sur le MI. Or, dans la réalité, ce chiffre s'élève en moyenne à 60,6%. **Nous en concluons que, selon le jeu d'attracteurs MI / ME, le MDD est globalement inefficace.** Bien entendu, cette approche est déterministe, puisqu'elle ne fait pas intervenir les caractéristiques individuelles des candidats, essentielles pour un recrutement. Toutefois :

- L'inversion des proportions est telle (36,3% pour la norme, 60,6% dans la réalité) qu'elle neutralise partiellement le biais cognitif ;
- Sur un marché efficace, le continuum MI - ME élargit l'offre de candidat, ce qui rend improbable le scénario dans lequel aucun candidat possédant le profil managérial requis n'est disponible sur le ME.

Ce diagnostic n'est pas nouveau. Il a été formulé successivement par M. Bauer (1987) et B. Pigé (1996) : ces auteurs ont confirmé statistiquement l'importance des filtres institutionnels de sélection des candidats, comme le « pantouflage » des hauts fonctionnaires, les réseaux tacites (les dirigeants de BNP Paribas sont puisés dans le vivier X-mines), et plus généralement l'influence des grandes écoles (ENA, Polytechnique, plus récemment HEC). Ce phénomène était favorisé jusqu'à la fin des années 1990 par le découplage du MDD et du SGE : les voies d'intervention disciplinaires préventives ou coercitives (révocation pour mauvaises performances financières notamment) fonctionnaient mal en raison de la passivité des actionnaires institutionnels ou particuliers, absents ou peu actifs aux assemblées générales. Dans ce contexte institutionnel, la mobilité des dirigeants restait faible, ce qui favorisait les stratégies d'enracinement et la perpétuation de dispositifs de sélection des candidats sous efficaces. A ce stade de notre raisonnement, nous pouvons confirmer l'existence de trappes de sous efficacité pour la période 2000-2005, sans toutefois en expliquer l'origine.

Cette photographie du Marché des Dirigeants présente un « état des lieux ». Cependant, l'image proposée est monolithique et statique :

- L'image est monolithique en raison de l'absence de segmentation de l'échantillon ; nous allons essayer de lui donner « du contraste » en analysant l'efficacité du MDD dans l'industrie.

- L'image est statique. Pour corriger ce biais, nous allons dans un premier temps mesurer le degré d'inertie du marché, phase préalable à la réalisation d'une *Event History Analysis*.

1.1.2 Zoom sur un segment de l'échantillon : les entreprises industrielles

Recadrons notre photographie en effectuant un zoom sur les 31 entreprises industrielles de notre échantillon. Les activités suivantes seront considérées à dominante industrielle : extraction de matières premières, fabrication de produits intermédiaires, semi finis ou finis, construction d'infrastructures (liste des entreprises, Annexe 2).

Tableau 10²⁹

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PHOTOGRAPHIE DU MARCHE | | | | | | |
| Recours théorique MI | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Nombre d'entreprises de l'échantillon | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| Norme théorique d'efficience MI | 64,52% | 64,52% | 64,52% | 64,52% | 64,52% | 64,52% |
| Recours effectif au MI | 20 | 18 | 17 | 17 | 18 | 19 |
| Nombre d'entreprises de l'échantillon | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| Centre de gravité MI | 64,52% | 58,06% | 54,84% | 54,84% | 58,06% | 61,29% |
| Ecart Norme théorique - Centre de gravité | 0,00 | 6,46 | 9,68 | 9,68 | 6,46 | 3,23 |
| INERTIE DU MARCHE | | | | | | |
| taux de variation du centre de gravité MI | | -6,46 | -3,22 | 0 | 3,22 | 3,23 |
| Evénements mimétiques / Evénements alternatifs | 0 | x1 | 0 | x1 | 0 | X4 |
| NOMBRE DE CHANGEMENTS | | | | | | |
| Nombre de changements MI | 0 | 1 | 0 | 3 | 0 | 3 |
| Nombre de changements ME | 0 | 3 | 1 | 3 | 1 | 2 |

²⁹ Par ailleurs, à titre exploratoire, nous avons calculé le centre de gravité MI pour les principaux secteurs d'activité de l'économie française (Annexe 8).

Ce tableau présente une image tout à fait différente de celle de l'échantillon total. En effet, la norme d'efficacité MI est fixée à 64,5% alors que le centre de gravité réel du marché ressort en moyenne à 58,6%. La proximité entre ces deux ratios crée une **présomption d'efficacité du MDD dans l'industrie**. En d'autres termes, le continuum MI - ME permettrait une allocation de ressource managériale conforme aux attendus théoriques: les entreprises à cycle long et innovantes techniquement sélectionneraient leurs dirigeants sur le MI, les firmes dont la proposition de valeur repose sur le capital organisationnel recruterait leurs dirigeants sur le ME.

Nous employons volontairement le conditionnel puisque notre outil d'évaluation est rudimentaire et centré sur des variables invariantes (la durée du cycle de production et l'innovation). Aussi, pour valider notre diagnostic, avons-nous testé une par une les entreprises industrielles ayant recours au ME. Les résultats sont présentés dans le tableau 11 :

Tableau 11
Entreprises industrielles ayant choisi le ME

| Entreprises | Secteur d'activité | Cycle de production | Innovation technique (1) |
|----------------------------|----------------------------------------|---------------------|--------------------------|
| Alcatel | Equipements telecoms | court | oui |
| A-Novo | Equipements telecoms | court | mixte |
| Bacou Dalloz | Equipements de protection individuelle | court | non |
| Evialis (à partir de 2001) | Nutrition animale | court | non |
| Faurecia | Equipements automobiles | court | chez le donneur d'ordre |
| Geodis | Transport et logistique | court | non |
| Imerys (jusqu'en 2002) | Minéraux de spécialité | court | non |
| IMS | Métaux | court | non |
| Neopost | Solutions de traitement de courrier | court | non |
| Essilor | Optique | court | mixte |
| Ciments Français | Production de ciment | long | oui |
| Peugeot | Construction automobile | long | oui |
| Thomson | Equipements électroniques | long | oui |

(1) le réponse « non » implique une innovation à caractère managérial ou organisationnel

Les résultats sont relativement conformes à notre hypothèse d'efficacité du MDD dans l'industrie : nous n'avons détecté que deux anomalies sur treize observations (*Alcatel* et *Thomson*). En résumé, les entreprises industrielles à cycle court et innovation organisationnelle recrutent leurs dirigeants sur le ME (exception=*Alcatel*, entreprise à innovation technique). Pour parvenir à cette conclusion, nous avons interprété les données concernant trois entreprises de l'échantillon :

- Les propositions de valeur d'*Essilor* et *A Novo* présentent la particularité d'être innovantes à la fois au niveau technique et au niveau organisationnel (activité à rendement d'échelle, orientée *B to C*).
- *Ciments Français* et *Peugeot*, entreprises à cycle long et innovation technique, devraient théoriquement être managées par des dirigeants issus du MI. Toutefois, ces deux firmes présentent la particularité d'être contrôlées par des actionnaires souverains : *Italcementi* possède 65% du capital de *Ciments Français*, le pacte d'actionnaires familial contrôle 26% du capital de *Peugeot*. Nous formulons l'hypothèse que dans cette configuration, la *Shareholder view* surplombe l'*Industry view* : afin de réduire l'asymétrie d'information, les contrats implicites et l'enracinement, le recours au ME est privilégié pour sélectionner un nouveau dirigeant.

Il subsiste une vraie anomalie : Thomson. En effet, cette entreprise spécialisée dans les équipements électroniques devrait se positionner dans la galaxie MI : cycle de production long, innovation technique, premier actionnaire possédant moins de 6% du capital. Le cas de Thomson illustre les limites de l'approche statique, qui ne permet pas de détecter la dynamique de facteurs qui justifie le choix du MI. Exprimé sous forme d'aphorisme, « la devanture cache l'arrière boutique ».

1.1.3 Mesure du degré d'inertie du MDD pour la période 2000-2005

Résumons nous : d'après notre photographie, le MDD serait globalement inefficace pour l'ensemble de l'échantillon, mais efficace sur son segment industrie. Cette vision, statique, ne permet pas de répondre à la question centrale : la mise en place de dispositifs de gouvernance renforcés (par exemple la mise en place de comités de sélection au sein des Conseils d'Administration ou de Surveillance) contribue-t-elle progressivement à rendre le MDD plus efficace ? Une première réponse, rudimentaire, nous est donnée par l'évolution

des ratios *taux de variation du centre de gravité MI et événements mimétiques/événements alternatifs* (tableaux 9 et 10) pendant la période de référence. Les résultats sont relativement convergents :

- Le curseur se déplace légèrement du MI vers le ME (-4 points pour l'échantillon global et -3 points pour l'industrie) sur l'ensemble de la période de référence. Cependant, le mouvement semble s'inverser à partir de 2003 (respectivement +6 points et +6 points pour la période 2003-2005).
- Cette évolution n'est pas significative à l'échelle tectonique. En effet, si on prend en compte les 48 changements de dirigeants effectués pendant la période de référence, le ratio « changements mimétiques / changements alternatifs » est, à une exception près (année 2002 pour le tableau 10), toujours positif, ce qui confirme le facteur d'inertie.

En définitive, l'approche statique est intéressante parce qu'elle propose un « état des lieux » : existence d'un **fort tropisme MI pour un marché globalement inefficace**, mais insuffisante puisqu'elle ne propose pas de schéma explicatif global. Pourquoi le léger déplacement de curseur vers le ME entre 2000 et 2002 s'inverse t'il à partir de 2003 ? Pourquoi le MDD est il globalement efficace sur le segment Industrie ? Qu'en est il pour les autres segments ?...Ces questions sans réponse pourraient être multipliées à l'infini.

Pour compléter notre étude, nous devons passer d'une approche interprétative à une approche explicative, destinée à identifier la dynamique sous jacente au MDD, analysé selon l'angle de vue du jeu d'attracteurs MI / ME. Ce basculement de perspective sera réalisé avec l'aide d'une *Event History Analysis*, qui permet de déterminer le risque d'occurrence d'un événement (par exemple le remplacement d'un dirigeant MI par un dirigeant ME) en fonction de facteurs invariants (*fixed covariates* : la durée du cycle de production, type d'innovation...) et dépendants du temps (*time varying covariates* : résultats financiers, développement à l'international...).

1.2 Event History Analysis

Nous avons fait fonctionner le modèle semi paramétrique de Cox sur le logiciel SPSS avec les 6 événements simples, les 2 événements combinés et les différents jeux de variables explicatives (*Industry view, Resource based view, Shareholder view, Stakeholder view*), ce qui nous a permis de construire 24 équations. A titre exploratoire, nous avons également testé les événements bruts de notre échantillon, dépouillés de leurs attributs MI et ME : le

changement de dirigeant est analysé tel quel. Ce complément d'informations est intéressant puisqu'il nous indiquera si notre jeu d'attracteurs MI / ME est pertinent, c'est-à-dire plus contributif pour identifier des corrélations qu'une analyse simplement basée sur les mouvements de dirigeants.

Pour plus de clarté, nous avons résumé les résultats des 24 équations dans le tableau 12, qui présente pour chaque hypothèse les variables explicatives, modératrices et de contrôle utilisées et indique si les résultats obtenus sont statistiquement significatifs.

Tableau 12 : Synthèse des résultats du test d'hypothèses

| View | INDUSTRY / RBV | | SHAREHOLDER | | | | | | STAKEHOLDER | | | | | |
|---------------|----------------|-------|-------------|---------|-----------|----------|----------|---------|-------------|----|------------|-----------|-------------------------------|-----------------------------------|
| Variables | Cycle | Innov | Act Stat | Act Var | Stock Var | Rnet Var | ROE Stat | ROE Var | Dual | CA | CAint Stat | CAint Var | Fusion [variable de contrôle] | Résultats Significatifs Oui / Non |
| Hypothèse 1.a | | | | | | | | | | | | | | Non |
| Hypothèse 1.b | | | | | | | | | | | | | | Non |
| Hypothèse 2.a | | | | | | | | | | | | | | Non |
| Hypothèse 2.b | | | | | | | | | | | | | | Non |
| Hypothèse 3. | | | | | | | | | | | | | | Oui |
| Hypothèse 4. | | | | | | | | | | | | | | Oui |
| Hypothèse 5. | | | | | | | | | | | | | | Non |
| Hypothèse 6. | | | | | | | | | | | | | | Oui |

1.2.1 Industry view ou Resource based view

Nous n'avons trouvé aucune corrélation significative entre les 8 événements identifiés, la durée du cycle de production et la nature de l'innovation (technique ou organisationnelle).

Notre double hypothèse d'efficacité : **1.a** Les entreprises à cycle long ou appartenant à des industries innovantes choisissent leurs dirigeants sur le MI. **et** **1.b** Les entreprises à cycle court et appartenant à des industries qui requièrent une innovation à dominante managériale ou organisationnelle choisissent leurs dirigeants sur le ME, n'est pas validée.

Ce résultat confirme notre approche interprétative, qui suggérait que le recours au MI se justifiait en théorie pour 36% des entreprises de l'échantillon. Or, il s'est élevé en moyenne à 60% pour la période 2000-2005.

1.2.2 Shareholder view

a) Pourcentage de capital détenu par le premier actionnaire

Les 8 événements ne sont pas significativement corrélés avec le pourcentage du capital détenu par le premier actionnaire. Autrement dit, nos hypothèses **2.a** *Les entreprises dont le premier actionnaire détient plus de 10% du capital ou augmente sa participation dans le capital choisissent leurs dirigeants sur le ME* et **2.b** *Les autres entreprises privilégient le MI*, ne sont pas validées. Cette absence de résultat ne signifie pas nécessairement que la structure du capital n'a aucun impact sur le choix du dirigeant. En effet, la théorie (Gomez, 2001) suggère que la pression sur les dirigeants émane des groupements d'actionnaires activistes, qui ne sont pas nécessairement les plus importants en terme de taille. Par exemple, le fonds *Knight Vince* a pu obtenir un *spin off* du groupe Exxon et plus récemment proposer une solution similaire pour le groupe Suez en détenant à peine plus de 1% du capital de ces deux groupes.

b) Performance financière de la société

Notre projet initial consistait à calculer la probabilité d'un recours au ME pour remplacer un dirigeant révoqué suite à une sous performance boursière. Pour simplifier l'analyse, nous avons remplacé la performance relative (vs l'indice SBF 250) par la performance absolue (le taux de variation du cours de bourse). Même si cette approche est moins précise, notre test statistique a permis d'identifier une corrélation intéressante : *une diminution de 1% du cours de bourse entraîne une augmentation de 1% de la probabilité de remplacer un dirigeant inefficace par un candidat recruté sur le ME³⁰, pour un risque de 8%*. Ce résultat est conforme aux attendus théoriques. Par ailleurs, *une diminution de 1% du cours de bourse entraîne une augmentation de 1% de la probabilité de modifier le profil du nouveau dirigeant (MI ou ME)³¹ à l'occasion du changement, pour un risque de 8%*. Ce résultat est conforme avec les attendus des théories cognitives (Gupta, 1992), qui suggèrent qu'en période de rupture, une approche renouvelée de la stratégie et du pilotage est nécessaire.

Pour renforcer la robustesse de ce diagnostic, nous avons testé deux variables modératrices susceptibles de présenter une covariance avec la variable Taux de Variation du Cours de Bourse : le *Return on Equity* (ROEVAR et ROESTAT) et le taux de Variation du Résultat Net (RNETVAR) :

³⁰ Événement ME

³¹ Événements combinés alternatifs : $\sum \text{MEMI} + \text{MIME}$

- une diminution du ROE de 1% entraîne une augmentation de 2% de la probabilité de remplacer un dirigeant recruté sur le ME par un nouveau dirigeant recruté sur le ME³², pour un risque de 6% ; Cette corrélation indique que les dirigeants externes sont jugés en général plus aptes à redresser le ROE, même si un prédécesseur a échoué dans cette mission. Après examen de notre base de données, ces événements mimétiques s'observent principalement dans les entreprises industrielles matures (Geodis, Bacou Dalloz...), en difficulté financière (Léon de Bruxelles, A Novo...) ou cycliques (secteur des foncières), pour lesquelles la théorie suggère effectivement un recours au ME ;
- En revanche, le taux de variation du Résultat Net ne semble pas constituer une variable clé pour expliquer un changement de Dirigeant. Aucune corrélation significative n'a été identifiée pour les huit événements. Ce diagnostic est conforme avec les attendus de la théorie financière. En effet, le montant du Résultat Net repose sur les choix discrétionnaires des dirigeants en matière d'amortissements et de provisions. L'asymétrie d'information subie par les investisseurs est susceptible de fausser leur interprétation du montant et du taux de variation de cet indicateur. Par ailleurs, les investisseurs s'intéressent en priorité aux profits futurs. Selon cette perspective, l'existence à un moment *i* de fortes pertes non récurrentes (cession d'actifs, dépréciation de Goodwill, plan de restructuration...) peut constituer un facteur d'amélioration de la rentabilité future (Théorie des Signaux, Myers & Majluf, 1984).

1.2.3 Stakeholder view

- a) Le choix d'une forme juridique : Société à Conseil d'Administration ou Société à Directoire et Conseil de surveillance

Notre hypothèse principale suggère que *les entreprises qui optent pour la forme duale Directoire – Conseil de Surveillance privilégient le ME lorsqu'elles choisissent un nouveau dirigeant*. Les résultats de notre test statistique pour nos huit types d'événements sont non significatifs. L'hypothèse principale n'est pas validée.

Paradoxalement, les résultats sont plus probants dans le sens inverse. Ainsi, *Le basculement d'une structure à Directoire à une structure à Conseil d'Administration diminue la*

³² Événement mimétique MEME

*probabilité de remplacer un Dirigeant sélectionné sur le MI par un dirigeant recruté par le ME*³³ de 90%, pour un risque de 3%. D'une manière générale, comment expliquer la réfutation de notre hypothèse d'efficience ? Le choix d'une forme juridique peut s'expliquer par la priorité accordée en terme de gouvernance aux *shareholders* (modèle anglo-saxon) ou aux *stakeholders* (modèles rhénan, scandinave...). Toutefois, nous formulons l'hypothèse qu'il peut également traduire la stratégie d'enracinement (Shleifer & Vishny, 1989) des dirigeants en place. Plus précisément, nous suggérons l'idée que certains d'entre eux, proches de l'âge de la retraite, utilisent les possibilités statutaires existantes ou changent la forme juridique pour conserver une fonction au sein de la société : présidence du Conseil d'Administration ou de Surveillance. Dans ces conditions, le MDD a de fortes chances d'être inefficace puisque le choix du nouveau dirigeant sera conditionné à sa capacité à « ne pas faire de l'ombre » à son prédécesseur. Sans revenir sur le précédent VINCI, ce risque est loin d'être anecdotique : sur les 48 événements identifiés pendant la période de référence 2000-2006, 19 ont entraîné un maintien de l'ancien dirigeant dans la société comme président du Conseil d'Administration ou de Surveillance.

Nous avons essayé de baliser ce phénomène en identifiant pour chaque événement le motif du départ de l'ancien dirigeant (Annexe 4). Cependant, au final, nous n'avons pas incorporé les données collectées dans l'ossature de notre modèle explicatif pour ne pas en complexifier l'interprétation.

b) Impact de la croissance de la Société

Nous n'avons pas trouvé de corrélation significative entre les 8 événements identifiés et la croissance de la société. En d'autres termes, l'alternative MI / ME n'est pas corrélée avec la variable croissance du Chiffre d'Affaires. Notre hypothèse d'efficience : *Une entreprise confrontée à une phase de croissance rapide et persistante privilégie le ME, afin de diminuer le risque d'obsolescence des schémas cognitifs de ses dirigeants* n'est pas confirmée.

c) Impact de l'internationalisation de la société

Au sein de l'économie mondialisée, l'Entreprise est confrontée à une double problématique : se développer (exporter son avantage compétitif) et survivre (théorie de l'Isomorphisme, Powell & Di Maggio, 1991). Pour atteindre ce double objectif, une bonne gouvernance doit permettre d'identifier les biais cognitifs des dirigeants en place et le

³³ Événement alternatif MIMÉ

management opérationnel faire preuve de flexibilité en s'adaptant à l'environnement institutionnel (les Cinq Capitalismes selon B. Amable, 2005). Face à cette complexité accrue, le Marché des Dirigeants propose des filtres d'absorption de l'incertitude. En effet, l'offre élargie de candidats sur le ME a pour finalité de satisfaire le besoin idiosyncrasique en capital managérial des entreprises. Selon notre hypothèse d'efficience, *La probabilité qu'une entreprise dont la part du chiffre d'affaires à l'international augmente choisisse son dirigeant sur le ME est significative*. Notre test empirique a permis d'obtenir des résultats significatifs, concordants et conformes à la théorie :

- *Quand le Chiffre d'Affaires à l'International d'une entreprise augmente de 1%, la probabilité de remplacer un dirigeant estampillé MI par un candidat sélectionné sur le MI³⁴ diminue de 2,3%, pour un risque de 6% ;*
- *Quand le Chiffre d'Affaires à l'International augmente de 1%, la probabilité de sélectionner le nouveau dirigeant sur le MI³⁵ diminue de 1,9%, pour un risque de 10%.*

2. Discussion

Notre revue de littérature a montré qu'en théorie, le recours au ME devrait être privilégié dans la plupart des configurations type. En effet, les candidats proposés par le ME présentent une expérience professionnelle diversifiée et des perceptions cognitives élargies. Le MI constitue une alternative pour les entreprises à cycle long et innovantes techniquement, dont le capital est dilué et composé d'actionnaires passifs.

Sur ce fondement théorique, nous avons formulé huit hypothèses que nous avons testé sur un échantillon de 77 entreprises des compartiments A, B et C d'Euronext Paris. Cette étude empirique a montré que le MDD est globalement inefficace selon le jeu d'attracteurs MI / ME puisque le recours au MI est largement privilégié, contrairement aux attendus. Trois poches d'efficience ont toutefois été détectées : les entreprises industrielles à cycle court et à innovation organisationnelle, confrontées à une baisse du cours de bourse ou en phase d'internationalisation privilégient le ME pour choisir leurs dirigeants. Ce diagnostic est-il fiable ?

³⁴ Événement mimétique MIMI

³⁵ Événement MI

2.1 Une grille d'analyse contributive...

Le jeu d'attracteurs MI / ME présente l'intérêt d'identifier des événements, ce qui facilite la formulation de propositions testables. De plus, il est contributif pour mesurer l'efficacité du MDD :

- Le jeu d'attracteurs se prête bien aux études empiriques puisqu'il présente le triple avantage d'identifier des événements mesurables, traçables et donc testables dans le cadre d'une *Event History Analysis*. Tel n'aurait pas été le cas si nous avions privilégié le driver « caractéristiques cognitives du candidat », qui ne présente à priori aucun de ces trois attributs ;
- Le jeu d'attracteurs est contributif puisque dans toutes les configurations étudiées, les corrélations identifiées sont statistiquement plus significatives que si nous avions utilisé des événements bruts, dépouillés de leur attributs marchés internes / marchés externes ; Plus précisément, si nous avons remplacé les événements MI, ME, MIMI, MEME... par des événements simples « Changement de Dirigeant ». En d'autres termes, notre angle de vue a permis d'identifier et de tester des corrélations inexplorées dans les études empiriques précédentes (Bauer & Bertin Mourot, 1987, Pigé, 1996) ;

2.2 Des difficultés méthodologiques...

Nous avons rencontré des difficultés d'échantillonnage classiques (séries de données incomplètes, variables hétérogènes, biais statistiques créés par les fusions et autres restructurations financières...) amplifiées par notre souhait de disposer du maximum d'événements possibles. Au final, notre ambition a été significativement revue à la baisse : l'échantillon de départ correspondait au SBF 250. La sélection retenue se limite à 77 sociétés cotées sur les compartiments A, B, C d'Euronext Paris. Elle a néanmoins permis d'identifier 48 événements.

La non prise en compte des caractéristiques individuelles des candidats peut introduire un biais dans certains cas précis. Par exemple, le changement de dirigeant d'une société en difficulté financière peut être causé par le mécontentement des actionnaires (théorie de l'agence), mais aussi par le décès ou la nomination à la présidence du Conseil d'Administration du prédécesseur.... Or, l'*Event History Analysis* s'intéresse au risque

d'occurrence d'un événement en fonction de variables explicatives : cette mesure peut être faussée si l'événement est causé par une variable exogène au modèle. Nous avons codé ces motifs individuels de départ du prédécesseur, mais ils n'ont pas été intégrés au test pour ne pas complexifier l'interprétation des résultats.

L'absence de segmentation³⁶ affaiblit le diagnostic. Ainsi, nous avons montré que les résultats du segment industrie étaient sensiblement différents de ceux de l'échantillon total. Cette lacune est potentiellement importante puisque notre échantillon est très hétérogène (métiers de l'assurance, de la banque, sociétés de services, sociétés holding, sociétés d'investissement...). Des recherches ultérieures pourraient privilégier des échantillons plus compacts (les sociétés de service par exemple) en élargissant le spectre spatial (l'Union Européenne...).

2.3 ...Un fondement conceptuel fragile

Dans cette étude, nous faisons interagir la théorie standard étendue avec les théories hétérodoxes (Favereau, 1989). Cette dialectique reste toutefois confinée au cadre fixé par la théorie des organisations, à savoir le tryptique marché-entreprises-institutions. Or, un renouvellement du cadre théorique est intervenu dans les années 1990, qui intègre la porosité des frontières entre ces différentes entités : par exemple, les entreprises créent des fondations (ontologiquement des institutions), des réseaux d'alliance et/ou des partenariats (*Relational view*, Dyer & Singh, 1998), intègrent des *clusters*.... Selon cette perspective nouvelle, les frontières du MI apparaissent difficiles à cerner. Supposons la configuration suivante : un cadre considéré à haut potentiel est « détaché » par son entreprise pour diriger une alliance. Suite au succès de sa mission, il revient dans sa société d'origine comme dirigeant. Doit-on considérer qu'il a été recruté sur le ME, ou sélectionné sur le MI ? De même, un cadre qui a commencé sa carrière dans un groupe (exemple : G Pellisson chez Accor) peut être amené à changer d'employeur pour enrichir son expérience professionnelle (G Pellisson chez Bouygues Telecom) avant de revenir dans son entreprise d'origine pour en prendre la direction (G Pellisson de nouveau chez Accor). Dans ce cas, doit-on parler d'une transaction sur le ME ou le MI ?

Des tentatives de rénovation du concept de MI ont été entreprises pour intégrer la porosité des frontières. Citons le modèle Hybrides internes / Hybrides externes (Zenger,

³⁶ A l'exception de la segmentation par la taille de l'entreprise (variable explicative=CA).

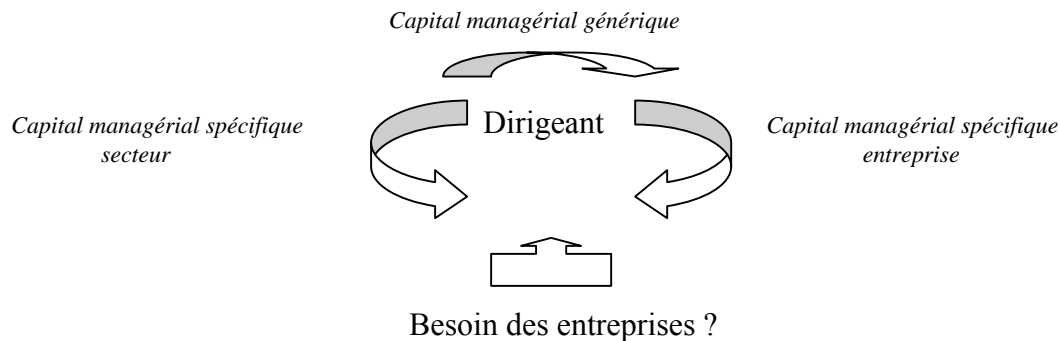
2002), qui prend en compte l'atténuation des *Boundaries* entre marché et organisations : l'organisation s'inspire du marché pour la mise en place d'*incentives* ; les marchés s'inspirent de l'organisation en facilitant l'échange d'information dans le cadre d'alliances. Ce renouveau conceptuel est embryonnaire. De plus, il s'intéresse à des objets hybrides, aux contours mal définis. C'est pourquoi nous n'avons pu l'incorporer à notre design de recherche.

Les frontières entre MI et ME sont donc poreuses. Mais, phénomène aggravant, le concept de MI lui-même est ontologiquement fragile quand il est appliqué aux dirigeants. En effet, il englobe deux processus de sélection intrinsèquement différents : le mécanisme des tournois et le parcours de formation interne de type *up or out*. Dans le premier cas, les candidats sont considérés comme des « piliers » de l'entreprise. Initialement recrutés à des niveaux de hiérarchie subalternes, ils en ont gravi tous les échelons avant de postuler à la Direction Générale. Nous sommes en présence de la version pure du MI. A titre d'exemple, on peut citer les exemples de M. Levy (Publicis), L'Oréal (L. Owen Jones, J.P Aegon) ou Total (T. Desmarest, C de la Margerie). Mais il existe également une version dégradée du MI, qui concerne les « successeurs désignés », recrutés à l'*extérieur* pour accéder à horizon de quelques années à la direction de l'entreprise. La distinction est de taille : le mécanisme des tournois relève incontestablement du marché interne des dirigeants, alors que le mécanisme de la formation interne *up or out* intervient après un premier **filtre** opéré par le **marché externe des futurs dirigeants** (MFD). Cette distinction, si elle était approfondie, pourrait permettre d'analyser sous un angle de vue différent la sous efficacité du MDD, liée à la sur pondération du MI dans notre échantillon. Comment peut on modéliser cette approche ?

2.4 L'Ingénierie du capital managérial : une approche alternative pour mesurer l'efficacité du marché des dirigeants

Notre revue de littérature suggère l'idée que les comités de sélection choisissent leurs dirigeants en arbitrant entre un capital managérial générique (ou spécifique au secteur d'activité) disponible sur le ME et un capital managérial spécifique à l'entreprise disponible sur le MI. Mais le choix se limite-t-il à cette alternative ? En d'autres termes, n'est-il pas possible de trouver un candidat qui possède un *background* complet? Si tel était le cas, une bonne gouvernance devrait permettre de d'identifier et de choisir un tel profil. Essayons de combiner jalons et propositions théoriques :

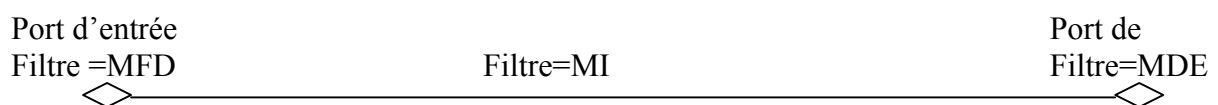
Jalon théorique : le capital managérial du dirigeant est tri-dimensionnel (Becker, 1964). Le graphique ci-dessous illustre cette formule.



Hypothèse théorique : Le concept de MI hybride permet aux entreprises, dans des configurations de continuité stratégique, de construire un capital managérial tri dimensionnel.

Pour introduire ce concept de MI hybride, reprenons le raisonnement suivi par P. Doeringer et M. Piore (1971), qui assimilent le MI à une unité administrative (l'entreprise) qui coordonne l'allocation de ressources grâce à un ensemble de procédures (la formation de type *up or out* ou l'organisation de tournois pour les dirigeants) et de règles. Cependant, selon ces auteurs, des ports d'entrée-sortie permettent d'interconnecter le MI et le ME.

Nous appellerons filtres les moments historiquement situés où le capital managérial fait l'objet d'une évaluation :



Le MFD représente le Marché Externe des Futurs Dirigeants et le MDE le Marché Externe des Dirigeants Expérimentés.

Selon cette grille de lecture, les comités de sélection peuvent choisir trois profils différents :

- Choix du port d'entrée MFD, qui permet de combiner les filtres successifs du MFD et du MI. Ce choix caractérise le **MI Hybride**. Dans un schéma de succession, l'entreprise recrute un talent sur le MFD, qu'elle formera à ses métiers pendant une période probatoire, avant de lui confier la direction si il franchit les différentes

épreuves avec succès. Dans cette configuration, nous considérons que le « successeur désigné » sera un manager complet.

- Choix du **MI pur**. L'entreprise fait un choix entre des candidats issus du sérail, estampillés MI, qui seront départagés à l'issue d'un tournoi. Ce choix vise à faire émerger un visionnaire, dont la vision télé-ologique permettra la création d'avantages compétitifs durables grâce à sa connaissance approfondie du secteur d'activité et du potentiel de l'organisation. Citons comme exemple A.Zacharias, qui a transformé un groupe de BTP, la SGE, en gestionnaire d'infrastructures, Vinci.
- Choix du port de sortie, nous appellerons **ME**. Sur ce marché, les dirigeants expérimentés proposent leurs services dans les configurations de rupture que nous avons identifiées dans notre étude : entreprises en situation de retournement, de détresse financière, d'internationalisation à « marche forcée »...

Si on retient cette grille d'analyse, le jeu d'attracteurs MI / ME peut être reformulé, et représenté comme suit :

Nouveau jeu d'attracteurs

| MI HYBRIDE | MI PUR |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Capital managérial initial :</i> - générique - spécifique secteur d'activité | <i>Capital managérial approfondi :</i> - spécifique entreprise <i>Profil :</i> VISIONNAIRE |
| | ME |
| <i>Capital acquis pendant la période de formation :</i> - spécifique entreprise <i>Profil :</i> MANAGER COMPLET | <i>Capital managérial approfondi :</i> - générique - spécifique secteur d'activité <i>Profil :</i> MANAGER DE RUPTURE |



Configuration type :
Continuité Stratégique



Configuration type :
Management transitionnel

Ce nouveau jeu d'attracteurs est intéressant puisqu'il accorde un rôle central au concept de MI hybride, qui pourrait accéder au statut de standard, le MI pur et le ME faisant figure de solutions alternatives dans des configurations transitionnelles. De plus, il pourrait permettre d'expliquer la place prépondérante occupée par le MI (définition classique) dans notre échantillon. Enfin, il permettrait de tester l'efficacité du Marché des Dirigeants selon une nouvelle perspective, destinée à renforcer ou invalider le diagnostic proposé dans notre étude.

De la même façon, nous pourrions segmenter le ME de la façon suivante :

| | |
|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Marché externe pur | Les candidats sont choisis sur appel d'offres. On trouve parfois ce type d'appel à candidatures par voie de presse pour pourvoir des postes « exposés ». |
| Marché externe réseaux | Recrutement « clanique » (grands corps d'état...) |
| Marché externe des dirigeants expérimentés | Les entreprises peuvent recourir à ce segment de marché pour redresser des entreprises en difficulté : JM Descarpentries chez Bull, P Bourguignon chez Eurodisney... |

Conclusion

Le débat théorique entre paradigmes standard et hétérodoxes a mis en lumière l'existence de deux types de marchés du travail distincts : le ME, coordonné par le mécanisme des prix, le MI, coordonné par l'autorité et les règles. Si on utilise la grille d'analyse proposée par P. Dorienger et M. Piore (1971), ces deux modes de régulation apparaissent irréductibles : Le MI peut être assimilé à une organisation anti-marché (Favereau, 1989). Cependant, dans cette étude, nous ne nous sommes pas intéressés au marché du travail en général, mais à l'un de ses segments, le MDD. Or ce segment présente une particularité : la relation d'autorité (Simon, 1951), fondement de la coordination au sein des organisations bureaucratiques, ne fonctionne pas pour les dirigeants. Elle est remplacée par le SGE, dont l'objectif principal est le contrôle de la latitude managériale.

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons choisi de nous intéresser à l'efficacité du MDD, qui conditionne le bon fonctionnement du SGE. Selon cette perspective, le jeu d'attracteurs MI / ME nous est apparu pertinent à double titre : *i*) il permet la réalisation de tests empiriques, *ii*) il présente un intérêt théorique indéniable, puisque la littérature fait systématiquement référence à la dialogie recrutement en externe vs sélection en interne pour expliquer comment, en théorie, le MDD permet de satisfaire le besoin en capital managérial idiosyncrasique des entreprises et les aspirations individuelles des candidats.

Notre grille d'analyse nous a conduit à suggérer l'idée que l'existence d'un continuum entre MI et ME constituait le principal facteur d'efficacité du marché : une offre élargie permet en effet de satisfaire la demande en capital managérial des entreprises et d'assurer une circulation fluide du capital managérial. Selon cette perspective, nous avons construit un tableau des avantages respectifs du MI et du ME, que nous avons confronté à un ensemble de configurations *Industry*, *Resource*, *Shareholder*, *Stakeholder*, pour formuler 8 hypothèses d'efficacité. Ces hypothèses ont été testées sur un échantillon de 77 entreprises cotées sur les compartiments A, B et C d'Euronext Paris.

Notre étude empirique a montré que le MDD était globalement inefficace. En effet, l'utilisation du MI est largement privilégiée au moment du choix d'un nouveau dirigeant, ce qui n'est pas conforme aux attendus théoriques. Cependant, nous avons identifié trois configurations *resource*, *shareholder* et *stakeholder* pour lesquelles le recours au ME apparaît

efficace. Il permet une nouvelle approche cognitive indispensable pour modifier la trajectoire de l'Entreprise lors d'une phase de transition : recentrage de la proposition de valeur sur le capital organisationnel, nécessité d'améliorer la rentabilité financière, internationalisation de l'entreprise...

Ce thème de l'efficace du MDD, paradoxalement peu traité alors qu'il conditionne la robustesse du concept du SGE, mérite selon nous d'être approfondi. Des tests empiriques à grande échelle pourraient être réalisés, en combinant une approche sectorielle réductrice d'hétérogénéité et un élargissement du spectre géographique (Union Européenne...). L'angle théorique pourrait également être renouvelé, en centrant l'analyse sur la structuration des MI, purs ou hybrides. Cette approche alternative pourrait contribuer à expliquer la prépondérance des MI au sein du Marché des Dirigeants.

Ces développements peuvent contribuer à éveiller la *libido sciendi* du chercheur, mais également à susciter l'intérêt du profane. Depuis quelques années en effet, la critique contemporaine du modèle libéral, au sens de L. Boltanski (1999), se concentre sur les « grands patrons », supposés s'affranchir de la discipline salariale et de la flexibilité qu'ils imposent à leur salariés via le démantèlement des marchés internes. Face au tumulte médiatique des « affaires », les décideurs politiques, les observateurs et le grand public sont à la recherche de sens. A n'en pas douter, la multiplication de programmes de recherche destinés à rendre intelligible le fonctionnement réel des marchés permettra d'éclairer le débat public et de renforcer la crédibilité des Sciences de Gestion.

Bibliographie

- ALCHIAN, A.A., DEMSETZ, H., 1972, "Production, information costs, and economic organization", *American Academic Review*, vol 62, n° 5.
- ALLEMAND, I., 2006, « Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de littérature », *Revue Gestion 2000*, mai-juin, pp. 22-53.
- ALLISON, P., 1984, «*Event History Analysis. Regression for Longitudinal Event Data.* ». Newbury Park, Sage.
- AMABLE, B., 2005, «*Les cinq capitalismes* », Le Seuil, Paris.
- AOKI, M., 1984, «*The co-operative game, theory of the firm*», Clarendon press.
- ARCIMOLES, C.H. (d'), 1994, «Economie de la relation d'emploi : apports et confrontation des modèles récents », *Revue de gestion des ressources humaines*, n° 10, pp. 5-11.
- ARROW, K.J., 1974, "*The limits of organization*", The lectures on public policy analysis, Norton, New york, 86 p.
- ARROW, K.J., 1974, "Limited knowledge and economic analysis", *American Economic Review*, mars, p. 1-10.
- BARNEY, J.B., 1991, "Firms resources and sustained competitive advantage", *Journal of management*, vol.17, n° 1, pp. 99-120.
- BAUER, M., BERTIN-MOUROT, B., 1987, "les deux cents, comment devient-on un grand patron?", Ed. du Seuil.
- BECKER, G.S., 1964, « Human Capital », Columbia University Press.
- BERLE, A. & MEANS, G.C., 1932, "*The Modern Corporation and Private Property*", Mac Millan, New York.
- BOLTANSKI, L., THEVENOT, L., 1991, "*De la justification*", Gallimard.
- BOLTANSKI, L., CHIAPELLO, E., 1999, «*Le nouvel esprit du capitalisme* », Gallimard.
- BUZAN, T., 2004, «*Mind Map* », Editions d'organisation.
- CAPPELLI, P., HAMORI, M, 2005, «The new road to the top », *Harvard Business Review*, pp. 25-32.
- CASTANIAT, R.P, HELFAT, C.E, 1991, "Managerial resources and rents", *Journal of Management*, vol.17, n° 1, pp. 155-171
- CHANDLER, A., 1962, "*Strategy and structure: chapters in the history of the American industrial enterprise*", MIT Press.

CHARREAUX, G., 1997, «*Le gouvernement des entreprises, Corporate gouvernance, théories et faits* », *Economica*, pp. 422-469, 471-493.

CHARREAUX, G., DESBRIERES, P., 1998, «*Gouvernement des entreprises et création de valeur* », congrès des IAE.

CHARREAUX, G., 2000, «*Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance* », *La revue du financier*, n°4, pp. 6-17.

CHARREAUX, G., 2002, «*Variations sur le thème « à la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise »* », *Finance Contrôle et Stratégie*, vol. 5, n°3, pp.5-68.

CHILD, J., 1972, «*Organization structure, environnement and performance : the role of strategic choice* », *Sociology*, 6, pp. 2-21.

COASE, R.H., 1937, “*The Nature of the firm*”, *Economica* , n°4, pp. 386-405.

COLEMAN, J.S, 1981, “*Longitudinal Data Analysis*”, Basic Books, Inc., Publishers. New York.

COURGEAU, D., LELIEVRE, E.,1989, “*Analyse démographique des bibliographies*”, INED, Paris.

COX, D., 1972, “*Regression model and life-table*”, *Journal of the Royal Statistical Society, Series B*, 34:187-202.

CYERT, R.E., MARCH, J.G., 1963, “*a behavioural theory of the firm*”, Prentice-Hall, New Jersey.

DANY, F., 1997, “*La promesse d'employabilité : un substitut possible à la promesse de carrière ? Construction d'un cadre d'analyse des pratiques de gestion des carrières des cadres* », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Jean Moulin Lyon 3.

DATTA, D.K, GUTHRIE, J., 2002, “*Different industries, different CEOs? A study of CEO career specialization*”, *Human Resource Planning*, pp. 14-25.

DE ROOVER, R., 1971, “*La pensée économique des scolastiques*”, Vrin, Montréal/Paris.

DERMENT-FERERE, I., 1996, «*Changements de dirigeants et richesse des actionnaires* »,thèse de doctorat en sciences de gestion, Université d'Aix Marseille 3.

DOERINGER P.B., PIORE M.J., 1971, “*International labor markets and manpower analysis*, D.C Heath Lexington Books.

DYER, J.H, SINGH, H., 1998, “*The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage*”, *Academy of Management Review*, Vol.23, 4, pp. 660-679

EYMARD DUVERNAY, F., 1990, «*Modèles d'entreprises et ajustement des politiques de l'emploi* », *Lettre d'information du CEE*, n°16, p. 1-17.

EYMARD DUVERNAY, F., & al, 2006, “*L'économie des conventions : methodes et résultats*”, Tome 1, Editions La Découverte, pp. 23-44.

FAMA, E., 1966, “*Random walks in stock market prices*”, *Financial Analysts journal*

FAMA, E., 1980, "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of political economy*, n°88, pp. 288-307.

FAVEREAU, O., 1989, « Marchés internes, Marchés externes », *Revue économique*, n° 2, p. 273-328.

GALBRAITH, J.K., 1969, «*Le nouvel état industriel* », Gallimard.

GAUTIE, J., 2002, « Déstabilisation des marchés internes et évolution de l'emploi et des salaires dans les pays de l'OCDE : quelques pistes », papier de travail, Université de Reims, Ecole normale supérieure.

GAUTIE, J., GAZIER, B., 2006, «*Les marchés transitionnels du travail : à quel paradigme appartiennent ils ?* », in « *L'économie des conventions : méthodes et résultats* », Tome 1, Editions La Découverte, pp. 103-116.

GILSON, S.C., 1989, «Management turnover and financial distress », *Journal of financial economics*, n°25, pp. 241-262.

GOMEZ, P.Y., 1996, «*Le gouvernement de l'entreprise, Modèles économiques de l'entreprise et pratiques de gestion* », InterEditions, Paris.

GOMEZ, P.Y., 2001, «*La république des actionnaires* », Syros, Paris.

GOMEZ, P.Y., 2003, « Jalons pour une histoire des théories du gouvernement des entreprises », *Finance, Contrôle et Stratégie*, 6(4), pp. 183-208.

GRANOVETTER, M., 1985, «*Action économique et structure sociale : le problème de l'encastrement* », trad. fr, in «*Le marché autrement. Les réseaux dans l'économie* ». Desclée de Brouwer, Paris.

GUPTA, A.K., 1992, «Executive selection : a strategic perspective », *Human Resource Planning*, vol. 15, n°1, pp. 47-62.

HAMBRICK, D.C., MASON, P.A., 1984, "Upper echelons : the organization as a reflection of its top managers", *Academic of Management Review*, vol. 9, n°2, pp. 193-206.

HOLMSTROM, B., 1982, "*Managerial incentive problems – a dynamic perspective, essays in economics and management in honor of Lars Wahlbeck*", Helsinki.

JENSEN, M.C., MECKLING, W.H., 1976, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics*, vol. 3.

JENSEN, M.C., MURPHY, K.J., 1990, "Performance pay and top management incentives", *Journal of political economy*, n° 98, pp. 225-264.

KATZ, R.L., 1974, "Skills of an effective administrator", *Harvard Business Review*, n° 52, pp. 90-102.

KUHN, T., 1983, "La structure des révolutions scientifiques", Flammarion.

LAZEAR, E.P., ROSEN, S., 1981, "Rank-order tournaments as optimum labor contracts", *Journal of political economy*, vol 89, pp. 841-864.

- LE GOFF, J.M, 2003, «*Modélisation des événements du parcours de vie : une introduction* », papier de travail, Centre lémanique d'analyse des parcours et modes de vie, Universités de Lausanne et de Genève.
- LE MOIGNE, J.L, 1977, "*Théorie du Système Général*", Presses Universitaires de France.
- LEIBENSTEIN, H., 1966, "Allocative efficiency v. x-efficiency", *American Economic Review*.
- MARCH, J.G, SIMON, H.A., 1958, "*Organizations*", Wiley, New York.
- MARCH, J.G., OLSEN, J.P., 1975, "The uncertainty of the past: organizational learning under ambiguity", *European Journal of Political Research*, 3., pp. 147-171.
- MARSHALL, A., 1898, "*The principles of economics*", 6ème ed., Mac Millan, Londres.
- MARKOWITZ, H.M., 1952, "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, 7, pp. 777-91.
- MARTINET, A.C. & al, 2005, "*Lexique de gestion*", 7ème éd., Dalloz.
- MENARD, C., 1990, "*l'Economie des Organisations*", La découverte.
- MANDELBROT, B., 2005, «Une approche fractale des marchés », Odile Jacob.
- MICHON, F.& al, 1982, «L'analyse micro économique du chômage », in « *l'économie fiction* », Maspero, Paris.
- MYERS, S., MAJLUF, N., «Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Informations that Investors do not have », *Journal of Financial Economics*, 13, 1984.
- MINTZBERG, H., 1994, « Rethinking Strategic Planning : Pitfalls and Fallacies », *Long Range Planning*, vol.27, n° 3, pp. 12 to 21.
- MORIN, E., 1999, "Le besoin d'une pensée complexe, in Morin, E. & Le Moigne, J.L, «*L'intelligence de la complexité* », L'Harmattan, Paris.
- NELSON, R.R., WINTER, S., 1982, "*An evolutionary theory of economic change*", Harvard University Press, Cambridge, MA.
- PENROSE, E.T., 1958, "*The theory of the growth of the firm*", Wiley, New York.
- PIGE, B., 1993, "Le pouvoir de révocation du conseil d'administration et l'incitation à la performance des dirigeants", *Cahiers du Crego (Dijon)*, n° 9306, Septembre.
- PIGE, B., 1996, "Existe-t-il un marché du travail des dirigeants", *Revue française de Gestion*, n°111, pp. 239-249.
- PORTER, M., 1980, *Competitive Strategy*, Free Press, New York.
- PORTER, M., 1985, *Competitive Advantage*, Free Press, New York.
- POWELL., W.W., & DI MAGGIO, P.J, 1991, "*The new institutionalism in organisational analysis*", The University of Chicago press.

- ROUX, M., 2002, « *Finance éthique* », éditions revue banque.
- REYNAUD, B., 1992, « *Le salaire, la règle et le marché* », Christian Bourgois éditeur, Paris.
- SALAI, R., 1989, « L'analyse économique des conventions de travail », *Revue économique*, p. 199-240.
- SALAI, R., STORPER, M., 1993, « *Les mondes de production* », Ed. de l'EHESS.
- SCHULTZ, T.W., 1961, « Investment in human capital », *American Economic Review*.
- SHLEIFER, A., VISHNY, R.W. 1989, "Management entrenchment : the case of managers specific investments", *Journal of Financial Economics*, vol. 25, pp. 123-139.
- SIMON, H.A., 1947, "*Administrative behaviour: a study of decision making processes in administrative organizations*", Mac Millan, Chicago.
- SIMON, H.A., 1951, "A formal theory of the employment relationship", *Econometrica*, 19(3), pp. 293-305.
- SIMON, H.A., 1959, "Theories of decision-making in economics and behavioral science", *American Economic Review*, 49 (3). pp. 253-283.
- STANKIEWICZ, F., 1990, "*Le marché dans l'entreprise*" in MICHON, F., SEGRESTIN, F., L'emploi, l'entreprise, La société, *Economica*, pp. 91-100.
- WEICK, K., 1979, "*Cognitive processes in organizations*", STAW, Editions, "*Research in organizational behaviour*", vol.1, Jai press, Greenwich, CT.
- WERNERFELT, B., 1984, "A resource based view of the firm", *Strategic management journal*, n°5, pp. 171-180.
- WILLIAMSON, O.E., 1975, "*Markets and hierarchies, analysis and antitrust implications : a study in the economics of internal organization*", Free Press, New York.
- WILLIAMSON, O.E., 1985, "*The economic institutions of capitalism : Firms, Markets, Relational Contracting*", *Firms, Markets, Relational Contracting*", Free Press, New York.
- WILLIAMSON, O.E., 1994, « *Les institutions du capitalisme* », InterEditions, Paris.
- YAMAGUCHI, K., 1991, « *Event History Analysis* », Newbury Park, Sage Publications, Londres.
- YELLEN, J., 1984, « Efficiency wage models of unemployment, *American Economic Review*.
- ZERBIB, P., LUCIER, C., SPIEGEL, E., SCHUYT, R., 2002, "Grand patron, un métier à haut risque", *L'Expansion Management Review*.

