

Résumés des articles

Variété de gouvernements

par Ciaran Driver

La réforme du gouvernement d'entreprise est de nouveau d'actualité, suite aux répercussions d'Enron et aux prises de risques excessives de certaines institutions financières. Toutefois, il semble que la recherche de nouveaux modèles de gouvernement d'entreprise manque souvent de lignes directrices. Toute théorie de gouvernement d'entreprise devra émerger d'une théorie de l'entreprise. Pourtant, l'état de la littérature montre combien ce projet est à la fois difficile et loin d'être accompli. Dans cet article, nous passons en revue les différentes théories existantes. Nous tentons de voir comment ces théories fournissent une série d'arguments qui donnent la préférence soit à une orientation de type « partie prenante », soit une orientation « actionnariale ». Ces arguments varient selon que l'objectif premier de la firme est l'amélioration de la performance actuelle ou au contraire une vision long-terme de l'activité de la firme. Le bref aperçu des récentes réformes de gouvernement d'entreprise aux Etats-Unis constituera la toile de fond à une réflexion sur les propositions de large envergure qui ont émergé dans la littérature récente : un plus grand rôle attribué aux investisseurs institutionnels d'une part, et un retour à un capitalisme managérial d'autre part.

Mots clés : Gouvernement d'entreprise, actionnaires, parties prenantes, innovation.
Classification JEL – G30, G31, M14, D21, L2, L1.

Gouvernement d'entreprise, dynamique industrielle et performance des firmes

par Jackie Krafft, Yiping Qu, Jacques-Laurent Ravix

Ce papier entend relier gouvernement d'entreprise, dynamique industrielle et performance des firmes. Dans cette perspective, nous nous focalisons sur l'impact que peut avoir l'application d'un modèle normatif de gouvernement d'entreprise par la valeur actionnariale sur la dynamique industrielle et les performances des firmes mesurées en termes économiques mais aussi financiers. Au niveau théorique, ce papier propose un cadre d'analyse intégré rassemblant les questions de gouvernement d'entreprise et de dynamique industrielle. Toutefois, le papier avance également que l'analyse combinée de ces questions requiert d'importantes investigations dans le domaine

empirique. Dans une étude de cas, nous montrons que l'adoption du modèle normatif de gouvernement d'entreprise dans l'industrie des équipements spécialisés de télécommunications a contribué à créer de larges perturbations dans la dynamique industrielle affectant les performances à la fois économiques et financières des firmes.

Dans une étude économétrique, en combinant deux bases de données (Corporate Governance Quotient et Datastream), nous montrons les différences d'impact de l'application du modèle normatif de gouvernement d'entreprise sur la dynamique industrielle, et nous confirmons l'observation des amplifications à la hausse et à la baisse déjà notée, au moins au niveau de la performance sur les marchés boursiers.

Mots clés : Gouvernement d'entreprise, dynamique industrielle, performance des firmes, marchés boursiers, industries traditionnelles *versus* industries traditionnelles.

Classification JEL – G30, L20, L60, L80, L90.

La quête de la valeur pour l'actionnaire. Les rachats de titres dans l'économie américaine

par William Lazonick

Pendant les années 1980 et 1990, l'argument selon lequel la « maximisation de la valeur pour l'actionnaire » permettrait d'accéder à des performances économiques supérieures parvint à dominer les débats sur les formes de gouvernance de firmes. Dans cette contribution, l'auteur analyse le raisonnement qui fonde cette perspective de la « valeur pour l'actionnaire » et montre que son ancrage dans la théorie de l'agence ne lui permet pas d'appréhender les questions afférentes à « l'entreprise innovante ». Dès lors, elle n'est pas en mesure de fournir un cadre adéquate pour appréhender les conditions sous lesquelles les marchés boursiers peuvent soutenir le (ou nuire au) processus de création de valeur. Pour parer à ces carences, l'auteur propose un cadre conceptuel qui a vocation à éclairer les fonctions des marchés d'actions dans les logiques d'entreprise et l'influence qu'elles peuvent avoir sur les conditions sociales de développement de l'entreprise innovante. Le cadre est ensuite mobilisé pour expliquer pourquoi, dans le cas américain tel qu'il s'est présenté depuis les années quatre vingt dix, on constate une tendance très forte aux rachats de titres par les entreprises qui a connu une nette accélération après 2003. En se focalisant sur un échantillon des plus importants opérateurs en matière de relation aux États-Unis, l'article montre ainsi comment, au niveau de l'économie américaine, sont rendus les arbitrages entre rachats de titres et investissements porteurs de création de valeur. La conclusion examine la question des motivations au rachat et propose, plus précisément, d'évaluer si ils peuvent être justifiés du point de vue de leur contribution au développement des entreprises innovantes. La thèse défendue est alors que la justification ultime des rachats de titres se résume à l'idéologie de la « maximisation de la valeur pour l'actionnaire » qui est

de fait au service des dirigeants d'entreprises qui y puisent à la fois la justification de leur pouvoir en matière de décisions d'allocation et des revenus substantiels tirés de l'usage avantageux des programmes de stock-options.

Mots clés : Bourse, entreprise innovante, la valeur pour l'actionnaire, les rachats de titres.

Classification JEL – L 20.

Marché boursier et gestion de l'emploi : analyse sur données d'entreprises françaises

par Corrine Perraudin, Héloïse Petit, Antoine Rébérioux

Cet article étudie l'influence de la structure de propriété des entreprises (cotation et identité des actionnaires) sur la gestion de l'emploi. Nous utilisons l'enquête REPONSE 2004-2005, fondée sur un échantillon de 2930 établissements de 20 salariés et plus, représentatif du secteur marchand français. L'analyse économétrique confirme l'importance de la propriété comme déterminant de la gestion de l'emploi, que ce soit en termes de formes temporaires de mobilisation du travail (recours à l'intérim, aux CDD et à la sous-traitance), de politique salariale (niveau des rémunérations et usage de primes) ou de formation.

Mots clés : gouvernance d'entreprise, propriété sociale, gestion de l'emploi.

Classification JEL – G34, J3, M5.

Finance, gouvernement d'entreprise, et le nouveau paradigme techno-économique

par Andrew Tylecote, Paulina Ramirez

Ce papier présuppose, avec Perez (1983, 2002), que le développement technologique suit un rythme d'ondes longues, dans lequel les 'paradigmes techno-économiques' se succèdent à longs intervalles. Le plus récent est celui de l'informatique. Lorsque le nouveau paradigme apparaît, une tension se développe entre celui-ci et le cadre socio-institutionnel existant. Notre argument consiste à montrer que le système financier et de gouvernement d'entreprise (FCGS) constitue un élément clé de ce cadre, exceptionnellement résistant au changement. Notre exemple principal est le FCGS britannique, un système 'boursier'/'outsider', que l'on compare aux systèmes américains 'insider'. Sur base d'une étude empirique menée en 1999-2000 et 2005, nous montrons que le Royaume Uni est toujours loin, dans la plupart de l'économie, de voir un nouveau rapprochement créatif entre capital financier et capital industriel qui puisse laisser émerger le potentiel du nouveau paradigme. Nous traçons ensuite un bref aperçu de la forme qu'un tel rapprochement pourrait prendre.

Mots clés : système financier et de gouvernement d'entreprise, paradigme techno-économique, système boursier/'outsider'.

Classification JEL – O16, O33, P16.