

Le rôle du marché des dirigeants dans le système de gouvernance des entreprises : une revue de la littérature

Isabelle ALLEMAND

Doctorante en Sciences de Gestion à l'Université de Bourgogne
Professeur de finance à l'Ecole Supérieure de Commerce de Dijon

**FARGO - Centre de recherche en Finance, ARchitecture
et Gouvernance des Organisations**

Cahier du FARGO n° 10509xx
Septembre 2005

Résumé : L'objectif de cet article est, en s'appuyant sur la littérature existante, d'appréhender et de comprendre le rôle d'un mécanisme particulier : le marché des dirigeants, à l'intérieur du système de gouvernance des entreprises. La grille de lecture utilisée est synthétique, permettant d'étudier les voies d'intervention potentielles du marché managérial aussi bien sous la dimension disciplinaire que cognitive. L'apport principal de cet article est d'aboutir à une vision globale et complète du rôle de ce mécanisme, venant remettre en cause la perception généralement négative du marché des dirigeants, considéré inefficace, de type clanique, notamment en France. Cette revue constitue un socle de réflexions pour la conception d'une modélisation et du test empirique qui permettraient de valider la contribution du marché des dirigeants à la performance de l'entreprise.

Mots clés : système de gouvernance des entreprises, marché des dirigeants, capital humain managérial, rôle disciplinaire, rôle cognitif

JEL Classification : G300

Introduction

Les affaires récentes, comme le scandale d'Enron, de Worldcom, ou, pour donner des exemples français, les dossiers Crédit Lyonnais, Vivendi Universal ou Eurotunnel, ont ravivé le débat sur les modalités de contrôle des dirigeants. Différentes préconisations, telles celles des rapports Viénot ou Bouton, ont vu le jour, mais la connaissance et la compréhension des systèmes de gouvernance des entreprises (désormais SGE) ne sont pas encore à un stade suffisant pour permettre d'expliquer les différentes situations connues par les entreprises ni d'établir des prédictions.

La gouvernance des entreprises, pour reprendre la définition de Charreaux (1997), est « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ». La notion de latitude managériale est fondamentale car elle détermine les décisions stratégiques et influence le processus de création de valeur. La recherche en gouvernance est centrée sur l'analyse du pouvoir discrétionnaire des dirigeants et du lien existant entre leur latitude et la performance de l'entreprise.

Le développement de la connaissance des SGE passe par une meilleure compréhension des différents mécanismes qui les composent, de leur articulation et de leur rôle à l'intérieur du système, mais celle-ci est encore sur beaucoup de points au stade exploratoire. Certains mécanismes ont fait l'objet de recherches poussées, notamment le conseil d'administration, même si les conclusions, par exemple la part souhaitable d'administrateurs externes, ne font pas l'objet d'un consensus. D'autres ont été moins étudiés, comme le marché des dirigeants. L'existence même de ce mécanisme et son efficacité sont encore souvent mises en doute, notamment en France, où le marché managérial reste considéré comme de type clanique, quelques formations élitistes réservant l'accès aux postes de direction des grandes entreprises.

Cette vision est-elle fidèle à la réalité aujourd'hui? La contribution du marché des dirigeants est-elle faible ou inexistante dans le SGE, les fonctions notamment de contrôle étant assurées par d'autres mécanismes? Il est difficile de répondre à ces questions, car à ce jour aucun article ne présente de manière synthétique le rôle du marché des dirigeants comme mécanisme de gouvernance des entreprises, en recensant de manière exhaustive quelles peuvent être ses différentes voies d'intervention. Deux leviers disciplinaires du marché managérial ont été beaucoup analysés dans la littérature: la rémunération, l'éviction des dirigeants, mais il existe d'autres voies disciplinaires, et surtout la dimension cognitive du marché n'a quasiment pas été explorée. Or l'approche cognitive fournit d'autres angles d'analyse pour mieux comprendre la création de valeur dans la firme, basés sur les notions

d'accumulation de connaissances, d'apprentissage organisationnel, de processus d'innovation. Elle apporte d'autres justifications de l'existence des mécanismes de gouvernance, fondées sur leur capacité à créer de nouvelles opportunités. Faute d'une vision d'ensemble, le poids de la contribution globale du marché des dirigeants à la performance de la firme n'a pas non plus été évalué empiriquement.

L'objectif de notre article est de pallier ce manque et de dresser un tableau complet du rôle du marché des dirigeants, mécanisme particulier de gouvernance. Par cette synthèse, nous espérons contribuer au développement de la connaissance des SGE. Nous avons retenu pour grille de lecture le cadre théorique synthétique, alliant la dimension disciplinaire et la dimension cognitive, développé par Charreaux (2002). Dans cette vision globale, l'existence d'un mécanisme se justifie par la volonté explicite de contrôler ou de limiter l'espace discrétionnaire du dirigeant, mais également en participant par des apports cognitifs à la création de valeur, c'est-à-dire en exerçant un rôle dans la construction des compétences, le développement de la capacité à innover, l'exploitation des opportunités de croissance.

La littérature existante nous permettra de faire le point sur les voies d'intervention du marché managérial déjà identifiées. Elle sera également le support de nos réflexions sur celles qui, pour l'instant, n'ont pas été explicitement attribuées au marché des dirigeants mais qui nous semblent faire partie intégrante du rôle de ce mécanisme dans le SGE.

Cette synthèse s'articulera en trois parties: la première partie sera consacrée à la présentation de la fonction fondamentale du marché managérial: l'évaluation des dirigeants, la seconde partie permettra de recenser les différentes voies d'intervention disciplinaires, la troisième, les voies cognitives. La conclusion abordera les utilisations possibles de cette recherche.

1. L'évaluation des dirigeants, fonction fondamentale du marché managérial

L'évaluation des dirigeants¹ est généralement présentée comme la fonction principale du marché managérial. Celui-ci est compétitif et efficient si toute l'information passée et présente est efficacement utilisée pour évaluer le capital humain des dirigeants relevant de ce marché,

¹ Les dirigeants qui font l'objet de cette étude sont ceux qui détiennent le pouvoir de direction, qui sont mandataires sociaux, c'est-à-dire qui peuvent engager la société en lieu et place des actionnaires. Cette notion de dirigeant recouvre les fonctions de directeurs généraux, de président du conseil d'administration, de membres du directoire pour les sociétés anonymes de type dualiste, de présidents et autres dirigeants définis par les statuts pour les sociétés anonymes simplifiées.

et si l'allocation résultant de cette appréciation engendre l'orientation des meilleurs dirigeants vers les entreprises les plus performantes. En effet, sur le marché du travail, un dirigeant affronte la concurrence des autres cadres dirigeants susceptibles d'être candidats au même poste que lui. S'il obtient la direction de l'entreprise, c'est qu'il a remporté les compétitions qui l'ont opposé aux autres dirigeants potentiels. Cette mise en concurrence est essentielle au bon fonctionnement du marché managérial, elle définit les fondements de leur évaluation relative.

Les actifs managériaux n'étant pas cotés, il est difficile d'apprécier le rôle d'évaluation exercé par le marché des dirigeants. Nous allons chercher à l'appréhender en répondant aux questions suivantes: Comment un dirigeant est-il évalué ? Selon les critères de sélection utilisés pour recruter un dirigeant, nous chercherons à comprendre si le marché managérial joue un rôle et s'il est efficient. Par qui un dirigeant est-il évalué ? La connaissance des acteurs intervenant dans l'évaluation nous aidera à analyser le rôle du marché des dirigeants. A quels moments le marché managérial joue-t-il ce rôle d'évaluation? La fréquence des évaluations traduit l'importance de sa fonction et améliore la connaissance des candidats. Quels sont les coûts engendrés ou liés à cette évaluation? S'ils sont élevés, ils peuvent être un frein ou être destructeurs de valeur.

1.1. Comment un dirigeant est-il évalué?

L'évaluation des dirigeants fait l'objet d'une littérature abondante en gestion des ressources humaines. Elle repose sur trois approches complémentaires: l'appréciation du capital humain managérial, l'évaluation du dirigeant en fonction de la performance des entreprises où il a exercé précédemment, et enfin l'analyse de l'adéquation du profil du candidat aux spécificités et besoins de la cible.

- l'évaluation du capital humain des dirigeants :

Les caractéristiques des dirigeants ont une influence sur la performance de la firme (Hambrick et Mason, 1984, Gupta, 1988, Lewin et Stephens, 1990, Hitt et Tyler, 1991, Wiersema et Bantel, 1992, Datta et Guthrie, 1998) et sont généralement utilisées comme opérationnalisation du capital humain managérial. Le candidat est analysé en fonction de son âge, de sa formation, de son expérience professionnelle (fonctionnelle, sectorielle, industrielle), son ancienneté dans le poste, ainsi que relativement à d'autres critères dont l'estimation est plus complexe : intégrité, capacité à décider, à prendre des risques, à anticiper et conduire le changement, à fédérer, à s'adapter, à négocier... Il semble donc que le capital humain ne soit pas intégralement et uniquement lié au cursus, mais que sa valeur dépende de la prise en compte d'un ensemble de critères. Le rôle d'évaluation du marché des dirigeants

sera efficient s'il traduit la valeur effective du capital humain du dirigeant et permet à celui-ci, de ce fait, de se voir proposer un poste en cohérence avec ses compétences et ses qualifications.

Pour la formation par exemple, cela suppose que l'éventail de diplômes reconnus soit suffisamment large pour offrir le maximum de possibilités, que certains cursus élitistes ne soient pas le passage exclusif et systématique pour devenir dirigeant. La prise en compte du niveau d'études sous-entend que celui-ci valide l'existence de compétences du candidat et leur applicabilité à l'entreprise concernée. En France, d'après les travaux de Bauer et Bertin-Mourot, (1987), le recrutement des dirigeants serait de type clanique, une élite, issue principalement de l'école Polytechnique et de l'ENA (Ecole Nationale d'Administration), se partageant les postes les plus prestigieux. Mais ces travaux se limitent à l'étude des plus hauts dirigeants (les deux cents), et la part des entreprises publiques dans leur échantillon était majoritaire. Dans l'étude de Pigé (1996) portant sur 558 entreprises cotées en France sur la période 1966 à 1990, les résultats sont plus nuancés: le rôle du marché s'accroît lorsqu'on s'éloigne des entreprises les plus importantes (effet taille). Trois quarts des dirigeants auraient été évalués par le marché avant d'accéder à un poste de direction. Aux Etats-Unis, une étude plus récente menée par Cappelli et Hamori (2005) concernant les cadres de haut niveau (le top 10) des entreprises répertoriées dans Fortune 100, conclut à une hausse du niveau d'études, mais à une baisse de la part des formations les plus élitistes, en comparant un panel de dirigeants en 1980 et en 2001.

L'expérience professionnelle est généralement analysée comme un des vecteurs du développement du capital humain du dirigeant. Elle influence les différents types de savoirs identifiés par la théorie du capital humain de Becker (1964): les savoir-faire liés à une entreprise, non transférables à une autre : connaissance de la culture d'entreprise, rapports privilégiés avec les autres parties prenantes, les savoir-faire liés à une industrie, transférables à une autre entreprise de cette industrie : maîtrise technologique, connaissances techniques, du marché... et les savoir-faire génériques, transférables à toutes les entreprises: capacités de gestion, de management ou de marketing des dirigeants. Au moment de la sélection, la spécialisation du dirigeant au cours de sa carrière, dans un secteur particulier, un type d'organisation ou certaines fonctions, va être prise en compte. Les caractéristiques et l'expérience des dirigeants varient considérablement d'une industrie à une autre (Datta et Guthrie, 2002). La connaissance du secteur et de ses spécificités peut être un critère de sélection (Gunz et al., 2000). D'après l'étude de Parrino (1997), peu de nouveaux dirigeants (2,7%) n'ont pas d'expérience industrielle ou technique liée au domaine de la firme. Mais des

candidats extérieurs sans expérience industrielle peuvent aussi être choisis pour obtenir des résultats spécifiques dans d'autres domaines. La prise en compte de l'expérience professionnelle dans l'évaluation d'un candidat traduit l'efficacité allocative du rôle du marché managérial si on suppose qu'elle constitue un déterminant important des capacités du dirigeant.

- l'évaluation du dirigeant en fonction de la performance

La performance du dirigeant ou du cadre dans ses fonctions précédentes est un critère important dans la sélection (Dalton et Kesner, 1983, Datta et Guthrie, 1994). C'est une manière d'évaluer les efforts qu'il a déployés et leur concrétisation. La compétence managériale est initialement incertaine et va être progressivement connue dans le temps (Holmstrom, 1982, 1999). La performance passée du dirigeant est une base rationnelle pour prédire sa performance future. Dans le modèle de Fama (1980), relatif aux sociétés managériales, la valeur du capital humain des dirigeants est évaluée sur la base des performances passées enregistrées par les entreprises où a exercé le candidat: l'information sur ses talents dépend de la réussite ou de l'échec de la firme où il est impliqué. Les compétences et qualités du dirigeant n'étant pas connues avec certitude, et étant susceptibles de varier dans le temps, l'information sur la performance passée et actuelle du dirigeant sert de base à son évaluation. Sous l'hypothèse d'efficacité informationnelle du marché financier, celui-ci peut permettre au marché managérial d'évaluer cette performance, l'évolution du prix de l'action étant supposée refléter les résultats de la firme et sa valeur de manière rationnelle. 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 production marginale. Ils conduiront à sa sanction ou à sa récompense selon ses résultats. Cette approche, admise dans les années 80, est aujourd'hui de plus en plus contestée. D'autres estimations de la performance sont prises en compte (indicateurs comptables, de gestion, de satisfaction...). Le choix des critères d'analyse de la performance est délicat et sujet à controverse. Cependant il ne remet pas en cause l'intérêt de la prise en compte de la performance dans la sélection, qui en permettant de mettre en concurrence les candidats sur une base d'information commune, est susceptible d'améliorer l'efficacité du rôle d'évaluation du marché managérial.

- l'analyse de l'adéquation du candidat avec la cible:

L'efficacité de la sélection d'un nouveau dirigeant serait liée à une bonne adéquation avec la cible : les besoins organisationnels diffèrent d'une firme à l'autre, et l'efficacité d'un individu dépend du contexte dans lequel il exerce (Gupta, 1992). « La situation des entreprises varie d'une firme à l'autre (..), certaines compétences sont davantage souhaitables dans certaines

situations » (Castanias et Helfat, 1991, p. 159)². Deux visions s'opposent à partir de cette analyse. Pour la première, l'adéquation recherchée repose sur les compétences spécifiques du dirigeant: ses caractéristiques doivent être en phase avec celles du secteur où exerce la firme (Datta et Guthrie, 2002). La transférabilité des compétences dépendrait en effet des frontières industrielles ou fonctionnelles (Becker, 1964, Castanias et Helfat, 1991, Parrino, 1997). Dans la seconde, seule la capacité managériale générale, c'est-à-dire les talents managériaux transférables, comme l'expertise comptable, financière et la capacité à gérer des hommes et des actifs, serait rémunérée par le marché des dirigeants (Murphy et Zabochnik, 2004), car c'est elle qui permettrait de réussir cette adéquation. En fonction du cycle stratégique de la firme (croissance, stabilité, régression) et des objectifs recherchés (diversification, recentrage), un certain profil de dirigeant sera davantage adapté à la situation (Ocasio et Kim, 1999). Il s'agit de trouver un candidat capable de mettre en œuvre cette stratégie, mais également susceptible, par sa propre vision, de l'enrichir pour rendre la firme la plus performante. Si le marché des dirigeants permet cette adéquation, en offrant des candidats au profil recherché et en les ayant évalués de manière efficiente, il joue effectivement un rôle dans le SGE et contribue à l'amélioration de la performance.

- l'apparition d'une évolution au cours des dernières années:

Les cadres seraient plus mobiles et changeraient plusieurs fois de firme pour accélérer leur promotion. Aux Etats-Unis, un courant de recherche s'est intéressé à ce phénomène, et, en s'inspirant des travaux de Hall (1976), a développé un modèle de « carrière sans frontières »³ (Arthur et Rousseau, 1996, DeFillippi et Arthur, 1996, Sullivan, 1999). Les frontières, définies comme des limites à la sélection et à la mobilité (Gunz et al., 2000), sont liées notamment à la complexité de l'évaluation des compétences sur le marché externe du travail. Cependant elles auraient tendance à se réduire avec l'arrivée et le développement d'une nouvelle approche en recrutement: la demande de validation externe des capacités des dirigeants (Arthur et Rousseau, 1996). Cette augmentation des mouvements de dirigeants d'une entreprise à l'autre, le raccourcissement des durées de postes, se traduisent par un développement du recours au marché des dirigeants et une modification fondamentale de ses caractéristiques. Les dirigeants sont évalués plus souvent, et chaque changement constitue une opportunité supplémentaire de mieux connaître leurs capacités. Cette évolution, qui reste à confirmer dans le cas français, a été mise en évidence pour le marché américain par l'étude de

² Castanias et Helfat (1991, p. 159): « Companies' situations differ from one another, (...) certain skills may be more desirable in some situations than in others ».

³ « Boundaryless career model »

Cappelli et Hamori (2005): les dirigeants sont plus jeunes (quatre ans de moins en 2001 : moyenne s'établissant à 52 au lieu de 56), ils ont bénéficié de plus d'années d'études (en moyenne 17,3 années), mais avec une part fortement en baisse des universités les plus prestigieuses (10% en 2001 contre 14% en 1980), ils ont occupé moins de postes avant d'arriver en haut de l'échelle (5 en 2001 contre 6 en 1980), ils sont depuis moins longtemps dans l'entreprise (15 ans en moyenne contre 21), ils changent plus fréquemment d'entreprise, et le pourcentage de recrutement externe est en augmentation. Les auteurs relient cette forte évolution à celle de l'environnement économique. La récession du début des années 90, le déclin de l'industrie, au profit des services, notamment financiers, expliquent ce changement. Une autre évolution vient accentuer ce phénomène : l'accroissement des équipes de direction, notamment dans les grands groupes. De nouvelles fonctions sont créées. Il ne s'agit pas forcément d'une hausse du nombre de dirigeants, mais plutôt des cadres supérieurs qui leur sont immédiatement subordonnés. Cela nous semble cependant pouvoir traduire une augmentation potentielle de l'importance du marché managérial, car de ce fait les viviers s'élargissent et l'offre se renforce sur le marché des dirigeants.

Zerbib et al (2002), qui ont étudié les départs des dirigeants en 1995 et en 2001 des 2 500 sociétés mondiales présentant les plus fortes capitalisations, parviennent aux mêmes conclusions. Le vivier de directeurs expérimentés et disponibles augmentant, ils en déduisent que les conseils d'administration et les actionnaires sont incités à accélérer le taux de renouvellement de leurs dirigeants, ce qui va dans le sens d'un renforcement du rôle du marché managérial.

1.2. Par qui les dirigeants sont-ils évalués:

Le marché des dirigeants est un marché fragmenté: il n'y a pas de base centrale disponible reprenant toute l'information clé sur les dirigeants: caractéristiques, qualité, expérience, rémunération... Fréquemment, des intermédiaires: cabinets de recrutement, de conseil, coordonnent et légitiment le rapprochement entre les candidats potentiels et les entreprises. D'après l'enquête sur le recrutement des cadres dirigeants publiée par le Syntec (2003), syndicat de la profession, comptant 1250 groupes et sociétés françaises, un tiers des cadres supérieurs et dirigeants ont obtenu leur poste de direction par l'intermédiaire d'un cabinet de recrutement (un tiers ont bénéficié d'une mutation interne, un tiers de réseaux relationnels). La littérature académique est peu abondante sur ces intermédiaires et sur le rôle qu'ils peuvent jouer au sein du marché du travail. Quelques travaux, cependant, se sont intéressés à la justification de leur existence, et ont mis en évidence deux explications principales, fondées sur la réflexion qu'un marché fonctionne bien si les acheteurs et les

vendeurs se connaissent et ont une bonne information les uns sur les autres. La première justification des intermédiaires consiste ainsi en leur capacité à mettre en relation des acteurs qui ne se connaissent pas, induisant une réduction des coûts de recherche (Finlay et Coverdill, 2002) : les cabinets de recrutement disposent de bases de données importantes et sont à l'initiative de contacts permettant d'identifier de nouveaux candidats potentiels. L'entreprise bénéficie d'une sélection de candidats sur une base plus large que celle dont elle disposerait en agissant seule (Khurana, 2004), elle accède à des dossiers dont elle n'aurait pas eu connaissance sans le cabinet de recrutement (Khurana et Lorsch, 1999). La seconde explication de l'existence d'intermédiaires réside en leur aptitude à réduire l'incertitude en contrôlant le flux d'information entre les acteurs (Finlay et Coverdill, 2002), en apportant leur expertise dans la vérification des informations (Khurana et Lorsch, 1999). L'existence de cabinets de recrutement pourrait ainsi contribuer à l'amélioration de l'efficacité du marché managérial, en augmentant sa capacité d'offre et de demande, et en participant à son rôle d'évaluation. Elle permettrait en effet la mise en concurrence d'un nombre plus élevé de candidats, ce qui laisserait supposer que celui qui a remporté la compétition dispose de compétences supérieures. Cependant la qualité des dossiers fournis par les cabinets n'a pas fait l'objet de tests empiriques. Leur capacité à détecter des talents n'est pas non plus confirmée (Khurana et Lorsch, 1999).

L'appartenance à un réseau peut donc aussi être à l'origine du recrutement. Les réseaux jouent un rôle dans le processus de mobilité (Granovetter, 1974). Cette influence peut être considérée négativement, entraînant une réduction de l'efficacité du marché des dirigeants, car il n'y a pas eu mise en concurrence explicite, ou positivement, le recours à des contacts personnels permettant de réduire l'asymétrie d'information (Granovetter, 1974, Fernandez et Weinberg, 1997). Les individus et les firmes sur le marché du travail reçoivent et transmettent fréquemment leurs informations à travers des réseaux relationnels (Marsden et Campbell, 1990). Les réseaux peuvent permettre de détecter un jeune talent ou encore valoriser le capital humain d'un dirigeant ayant du potentiel mais n'ayant pas encore été reconnu comme tel par le marché managérial. C'est aussi une façon d'alimenter le marché des dirigeants et de le rendre plus animé, plus actif: en accédant à un poste de direction la première fois par relation, le candidat se fait connaître du marché du travail et vient augmenter les potentialités de l'offre.

Si la sélection d'un nouveau dirigeant est généralement menée avec l'aide de cabinets spécialisés, la décision finale est uniquement entre les mains du conseil d'administration, ou dans certains cas celles des actionnaires. Le conseil, en tant que représentant des actionnaires, a le pouvoir de nommer, de révoquer et de fixer la rémunération des mandataires sociaux que

sont le président du conseil d'administration et les directeurs généraux. En présence d'actionnaires dominants (famille, autre société), le rôle du conseil peut être réduit et la décision être prise par les actionnaires. L'efficacité du rôle d'évaluation du marché des dirigeants va donc dépendre de celle des autres mécanismes, principalement celui du conseil d'administration, et de la présence éventuelle de comités.

1.3. A quels moments s'effectue l'évaluation des dirigeants par le marché ?

Le marché managérial est susceptible d'intervenir dans l'évaluation des dirigeants à chaque moment clé de leur carrière. Bien avant l'accession à un poste de dirigeant, il peut jouer un rôle dès la détection des talents.

La littérature académique est moins abondante que la presse économique sur l'identification des hauts potentiels, l'attention portée à ce thème semblant récente. A notre connaissance, il n'existe pas de modélisation du processus de recherche des futurs dirigeants, peut-être du fait du secret entourant généralement le choix de ces jeunes cadres et le parcours de carrière spécifique qui leur est offert. Dans les entreprises, la détection en interne des talents serait proche de celle du monde du sport : la hiérarchie cherche à déceler chez les jeunes cadres des compétences, un tempérament particuliers, une capacité à apprendre, à s'approprier rapidement de nouveaux projets (Falcoz, 1999, Sonsino, 2003, Boumrar et Gilson, 2004). Les grandes entreprises ont institutionnalisé la détection de leurs futurs dirigeants et disposent d'une liste de candidats. Celle-ci est établie grâce à un modèle d'identification des compétences (Conger et Fulmer, 2003) ou de manière plus informelle par les comités de carrière, qui consolident de manière centralisée les remontées de la hiérarchie intermédiaire (Falcoz, 2004). Un jeune cadre repéré par sa direction se verra rapidement proposer des postes de responsabilité plus élevés, où ses qualités pourront davantage se développer et se révéler. Il bénéficie d'un cursus de formation spécifique (Conger et Fulmer, 2003, Falcoz, 2004). Il fait alors partie des « hauts potentiels » ou « talents clés » et se situe dans la tranche d'âge vingt cinq – trente cinq ans (Falcoz, 2004). L'accession à certains postes clés (directeur commercial, directeur financier, ...) va alors le signaler au marché managérial en attirant les chasseurs de têtes, toujours à l'affût des nouveaux nominés, ou encore en le faisant remarquer par un des partenaires de l'entreprise, ou enfin dans une logique de carrière externe en l'amenant à proposer de lui-même sa candidature à un cabinet. Bien que les entreprises s'emploient à fidéliser ces cadres de haut niveau, et à garder secret leur vivier, le turnover est très important (Eos Conseil et le Figaro, 2003). Lorsque l'importance de la société diminue, le coût de l'investissement dans ces viviers devient prohibitif, et les procédures sont plus rares ou moins formalisées. Nous avons peut-être ici une autre

justification d'un recours au marché managérial plus fréquent dans les entreprises autres que celles du CAC 40, pour le cas français.

L'évaluation s'effectue également au cours de la progression des talents, qui est assurée en interne, ou en changeant d'entreprise. Les hauts potentiels que nous venons de décrire bénéficient d'une progression de carrière plus rapide que la moyenne des cadres. A chaque nouveau poste obtenu, le marché managérial a pu jouer un rôle explicite ou implicite. L'intervention du marché managérial est explicite si, par exemple, le haut potentiel ou le dirigeant choisit de poursuivre sa carrière dans une autre société: il a été évalué et mis en concurrence avec d'autres candidats. Elle peut également être implicite et prendre plusieurs formes:

- lorsque le dirigeant est recruté en interne, le conseil d'administration dispose d'informations privilégiées pour évaluer le candidat. Cependant le marché du travail constitue généralement une référence et, ainsi, participe à la définition des compétences attendues du dirigeant, de sa fonction et de sa rémunération.
- s'agissant d'un poste d'encadrement, même si le recrutement est interne, une comparaison avec les candidats disponibles sur le marché managérial a certainement été faite : mise en concurrence implicite (en termes de poste, de rémunération).
- en fonction de l'intensité concurrentielle du marché du travail, un dirigeant qui n'a pas été soumis à la discipline du marché managérial dans le passé peut connaître dans la suite de sa carrière la menace d'être remplacé. La définition de viviers de concurrence, c'est-à-dire de populations de cadres supérieurs ou de dirigeants susceptibles d'être plus attractifs que le dirigeant en place et, par conséquent, de l'évincer un jour, permettrait d'appréhender l'importance de cette intervention implicite du marché managérial. Si, comme l'étude de Parrino (1997) l'a mis en avant, l'expérience professionnelle est un critère déterminant, cette notion de vivier pourrait par exemple s'appuyer sur la distinction par secteur d'activité.

1.4. Quels sont les coûts liés à l'évaluation des dirigeants?

L'évaluation des dirigeants génère des coûts: coûts de transaction si un cabinet a participé, coûts de mesure des performances et qualités du dirigeant menant à la décision de le remplacer, coûts d'asymétrie d'information. Ces coûts ont une incidence sur le rôle du marché managérial: s'ils sont trop élevés relativement aux gains espérés par le changement de dirigeant, ils peuvent être un obstacle à son intervention.

- les coûts de transaction: le prix du recrutement d'un nouveau dirigeant est en général élevé : lorsqu'il est confié à un cabinet spécialisé, il représente en France en moyenne 15 à 25 % de

la rémunération annuelle du dirigeant, et peut atteindre 35 % pour les dossiers complexes⁴. Le coût est du même ordre aux Etats-Unis: l'équivalent d'un tiers de la rémunération du candidat retenu la première année (Khurana, 2004). Si l'entreprise mène la sélection elle-même, il faut alors prendre en considération le temps passé à cette mission, qui représente également un coût.

- les coûts de vérification de la valeur du dirigeant en place avant de le remercier: contrôler, mesurer cette valeur a un coût. Celui-ci inclut le choix, la définition et la mise en place d'outils de suivi, leur mesure, la réflexion menant à la décision, le délai pour effectuer cette évaluation. La disponibilité de mesures de performances fiables a une incidence importante sur la décision de changer de dirigeant; dans des secteurs homogènes, ces coûts sont plus réduits, ce qui facilite et favorise le taux de rotation des dirigeants (Parrino, 1997).

- les coûts d'évaluation liés à l'asymétrie d'information : le marché du travail réalise ses évaluations sur la base d'informations imparfaites. Ces coûts sont liés à l'incertitude sur la valeur du capital humain, ils portent aussi bien sur l'évaluation du dirigeant en poste (risque de renvoyer un dirigeant compétent) que sur celle du candidat à la succession (risque d'un mauvais recrutement). Ce phénomène de sélection adverse, souvent évoqué dans la relation d'agence, existe car le dirigeant détient des informations privilégiées sur sa valeur réelle, que le conseil d'administration, qui doit décider du recrutement, ne connaît pas ou partiellement.

1.5. Conclusion

La fonction d'évaluation des dirigeants par le marché managérial est complexe: multiplicité des critères, difficulté de mesure, asymétrie d'information, transférabilité incertaine des savoirs faire... La performance dans les postes précédents semble être le facteur principal, même si d'autres peuvent être pris en compte.

Si ce rôle du marché managérial est bien mis en évidence dans la littérature, pour le cas français les études statistiques sont anciennes et ne reflètent peut-être plus la réalité. En effet l'évolution de l'environnement économique, l'internationalisation, la réduction de l'influence de l'Etat avec les privatisations, ont modifié les modes d'accès au marché managérial et la progression des carrières. Une étude des caractéristiques des dirigeants français sur une période récente, par exemple sur les dix dernières années, permettrait de vérifier que le marché du travail managérial a effectivement évolué, que son caractère clanique s'est atténué, et de valider l'efficience et l'accroissement de son rôle d'évaluation. De plus une meilleure connaissance des modalités d'évaluation des dirigeants par le marché renforcerait l'analyse de l'ensemble des interventions de ce mécanisme. En effet, si, par exemple, le recrutement des

⁴ Syntec, Le Monde, IFOP, ACE, enquête sur le recrutement des cadres, 24/06/2003

dirigeants est uniquement de type clanique, s'effectuant en fonction de leur appartenance à un grand corps, même s'il y a concurrence entre eux, un dirigeant sous performant pourrait parvenir à retrouver un poste équivalent grâce à ses appuis ou à ne pas être évincé. Le rôle disciplinaire de sanction et de récompense du marché managérial en fonction de la reconnaissance des compétences et de la performance, que nous allons présenter maintenant, serait virtuel et sans réalité. L'évaluation des dirigeants par le marché managérial nous semble constituer le socle d'une modélisation du rôle de ce mécanisme, un préalable nécessaire à étudier car conditionnant les autres voies d'intervention du marché des dirigeants.

2. Le rôle disciplinaire du marché des dirigeants

Dans l'étude d'Alchian et Demsetz (1972), ce sont les marchés des *inputs* qui assurent le contrôle du dirigeant, s'ils sont suffisamment concurrentiels. Le mécanisme disciplinaire principal est le marché des dirigeants, auquel peuvent s'ajouter le marché des prises de contrôle et la surveillance mutuelle entre dirigeants. Jensen et Meckling (1976), en fondant leur analyse sur la relation d'agence entre les dirigeants et les actionnaires, mettent également en avant le rôle des marchés (à l'exception de celui des biens et services) pour discipliner les dirigeants et réduire les coûts d'agence liés à la séparation des fonctions de propriété et de direction. Si le dirigeant perd le contrôle du capital, il se soumet à la discipline du marché du travail (les autres actionnaires peuvent alors engager un autre dirigeant), et à la discipline du marché financier, les actionnaires pouvant céder leurs actions.

Selon la théorie de l'agence, la discipline est exercée par le marché managérial sur les dirigeants à travers deux leviers, la rémunération et la menace d'éviction. Ces leviers sont à la base de la définition des deux premières voies d'intervention du marché que nous allons analyser: la sanction des dirigeants inefficaces et la récompense des dirigeants performants. La sanction peut se traduire par une baisse de rémunération ou un départ forcé et la difficulté de se replacer, la récompense par une hausse de la rémunération ou l'accès à un poste plus prestigieux. Un autre levier disciplinaire du marché managérial sera ensuite examiné: la contribution à la réduction d'autres types de coûts, liés à l'existence de contrats informels, à l'enracinement ou encore aux erreurs de décision.

2.1. La sanction des dirigeants inefficaces

2.1.1. Le rôle disciplinaire de la sanction

Dans la théorie de l'agence, la menace de révocation est un des principaux moyens de résolution des conflits entre actionnaires et dirigeants. La sanction joue un rôle d'incitation à la performance, le dirigeant agissant dans l'intérêt des actionnaires ou des autres parties

prenantes par crainte d'être évincé, hors de l'entreprise ou du poste de direction. Le départ forcé d'un dirigeant sanctionnant de mauvais résultats devrait être suivi d'une amélioration de la performance de la firme. Le marché des dirigeants est susceptible d'intervenir dans cette sanction à deux niveaux. Marché concurrentiel, il favorise la décision de faire partir le dirigeant jugé inefficace en offrant des candidats en remplacement. Marché curatif, il ne permet pas au dirigeant déchu de retrouver un poste équivalent: soit il n'exerce plus, soit sa nouvelle fonction ou sa rémunération sont inférieures à sa situation précédente. Si le dirigeant est compétent mais fournit peu d'efforts, ou les dirige mal, le système de rémunération apportera la solution incitative sans doute la plus appropriée. Si le dirigeant est peu compétent, modifier son salaire aura peu d'incidence, il sera nécessaire de le révoquer et de le remplacer. La sanction d'un dirigeant inefficace est l'élément ultime du processus de correction des erreurs. Cette menace n'aura de poids que si, d'une part, le dirigeant subit des coûts personnels en cas de révocation: perte de revenu, de capital humain spécifique, de pouvoir, de prestige, d'avantages, baisse de sa réputation, difficulté à retrouver un poste (Gilson, 1989), d'autre part, si la menace peut concrètement être mise en application le cas échéant, ce qui signifie que les mécanismes de contrôle ont la possibilité réelle d'évincer le dirigeant. Le rôle de sanction a un effet dans la durée: un dirigeant qui remplace un départ forcé sera d'autant plus incité à être performant ou à réaliser les objectifs qui lui ont été fixés, car il sait qu'il peut faire à son tour l'objet d'une éviction.

2.1.2. Une mauvaise performance ex ante entraîne le départ du dirigeant.

La littérature est abondante sur l'étude de ce lien et converge généralement vers la conclusion qu'une mauvaise performance est une des causes du départ (forcé) du dirigeant et donc de sa sanction, aussi bien dans les études du marché américain (Crain et al., 1977, Gilson, 1989, Jensen et Murphy, 1990, Murphy et Zimmerman 1993, Denis et Denis, 1995, Parrino, 1997, Zerbib et al., 2002, Fee et Hadlock, 2003, Renneboog et Trojanowski, 2003) que celles du marché français (Pigé, 1993, Dherment Férère, 1996). Le dirigeant serait puni par le marché managérial pour de très faibles *outputs* (Zabojnik, 2001). La mise en évidence de cette relation est une manière de valider l'existence de l'effet incitatif de la sanction. La probabilité d'un départ forcé devrait être une fonction décroissante de la performance.

Peu d'études empiriques cependant vont jusqu'au bout de l'analyse de la sanction et concluent sur le sort du précédent dirigeant. Le rôle de sanction du marché managérial reste généralement implicite. Même la conclusion qu'un départ forcé est plus souvent suivi d'un recrutement externe (52% chez Denis et Denis, 1995, la moitié chez Parrino, 1997, 62% pour Wiersema et Bantel, 1992) ne conduit pas les auteurs à mettre en avant le rôle du marché

managérial dans la sanction, qui en offrant des successeurs potentiels compétents augmente la probabilité de remplacement d'un dirigeant sous performant. Parrino (1997) expose bien l'argument que la quantité et la qualité de l'offre de candidats entrent de manière significative dans la prise de décision de remplacer un dirigeant, mais ne cite pas explicitement le marché managérial.

2.1.3. Evolution du rôle de la sanction

Comme pour l'évaluation, le rôle de sanction du marché managérial semble évoluer vers un renforcement. Dans l'étude de Zerbib et al. (2002), l'augmentation du taux de rotation des dirigeants entre ces deux dates est due presque intégralement à celle des départs forcés liés à une mauvaise performance. Ceux-ci représentent 25% des causes de départs en 2001, contre 16% en 1995. Les auteurs constatent que l'éviction du dirigeant est davantage engendrée par une contre performance brutale que par un manque de performance étalé dans le temps. La situation varie selon les zones géographiques, la durée de poste d'un dirigeant étant plus courte en Europe (6,5 années), qu'en Asie Pacifique (6,8 années) et en Amérique du Nord (9,5 années). La part plus élevée de départs sanctionnant une mauvaise performance expliquerait la situation européenne. L'Europe serait donc la plus virulente en termes de sanction.

2.1.4. Le départ du dirigeant évincé engendre une hausse de la performance ex post.

Un changement de dirigeant consécutif à une sanction devrait se traduire par un retour à de meilleurs résultats. Ce lien a été validé empiriquement par Reinganum (1985), Furtado et Rozeff (1987), Weisbach (1988), Denis et Denis (1995), et Dherment-Férère (1996) pour la France. Ceci expliquerait la réaction positive des marchés financiers à l'annonce du remplacement par un candidat externe d'un dirigeant quittant l'entreprise suite à de mauvaises performances, observée par exemple dans l'étude de Dherment-Férère et Renneboog sur des sociétés cotées à Paris (2000).

2.1.5. L'importance du rôle disciplinaire de la sanction est parfois mise en doute

Jensen et Murphy (1990), dans leur étude portant sur plus de 2 200 présidents directeurs généraux recensés dans Forbes entre 1974 et 1986, confirment que la probabilité d'être remplacé est plus forte dans les sociétés ayant réalisé une performance très inférieure au marché, mais ils mettent en avant que la probabilité d'être évincé est trop faible pour constituer une menace suffisamment conséquente pour les dirigeants et les inciter à agir dans les intérêts des actionnaires. Par ailleurs, dans les études citées en 2.1.2. et 2.1.4., la sanction par un départ forcé est validée le plus fréquemment pour les firmes figurant parmi les 10 ou les 20% les moins performantes. Si l'entreprise est sous performante mais que le différentiel avec la moyenne du secteur par exemple reste limité, le dirigeant n'est pas sanctionné. Ce

levier disciplinaire semble donc s'exercer dans les cas les plus catastrophiques, probablement pour des raisons de coûts (gains attendus inférieurs aux coûts de changement de dirigeant).

2.1.6. Le dirigeant subit des coûts personnels élevés en cas de sanction

Les travaux de Gilson (1989) ont cherché à déterminer si l'éviction du dirigeant en cas de sous performance est réellement une sanction à son égard. Le risque d'être évincé n'aura de pouvoir incitatif que si le dirigeant déchu connaît des coûts personnels élevés. Etudiant 409 entreprises sur la période 1979 à 1984, sélectionnées sur le niveau de leur rentabilité boursière parmi les 5% moins bonnes du New York Stock Exchange et de l'American Stock Exchange, Il confirme que la rotation des dirigeants est plus élevée dans les firmes en difficulté. Seulement 34% des dirigeants de firmes en détresse financière (en restructuration ou en dépôt de bilan) conservent leur emploi. Aucun des dirigeants ayant dû quitter son entreprise n'a retrouvé de position similaire dans une autre société cotée dans les trois ans suivant son départ. Le dirigeant subit des pénalités en termes de réputation liées à sa mauvaise performance organisationnelle. Fee et Hadlock (2003) ont également validé l'existence de coûts personnels dans leur étude des changements de dirigeants dans les sociétés du Standard and Poor 500 entre 1993 et 1998. Les dirigeants sanctionnés (taux de départs forcés: 15,6%) ont du mal à retrouver un poste équivalent, le changement de dirigeant donnant un signal négatif au marché sur leur capacité managériale. Les employeurs potentiels pensent qu'un manager déchu est moins capable. Les auteurs montrent que la probabilité d'obtenir un nouvel emploi est plus faible en cas de départ forcé, et qu'elle est la plus basse s'il y a eu scandale. Si le dirigeant parvient à retrouver un emploi, sa nouvelle rémunération est inférieure. Les dirigeants de ce fait sont incités à travailler dur pour éviter d'être évincés, car les pénalités appliquées par le marché managérial sont substantielles.

2.1.7. Synthèse critique des études évoquées

Le levier disciplinaire de la sanction fait globalement l'objet d'un consensus, tant théorique qu'empirique. Les conclusions des études confirment le lien entre la probabilité d'éviction du dirigeant et la performance de la firme: plus celle-ci est mauvaise, en absolu ou en relatif, plus le risque d'être déchu est élevé pour le dirigeant. Les conséquences positives de la sanction sur la performance future de la firme ont été validées empiriquement dans les études que nous avons citées.

Cependant, plutôt que le pourcentage de départs forcés dans le total des changements de dirigeants, c'est davantage le ratio nombre de départs forcés sur nombre d'entreprises réalisant une performance inférieure à la moyenne du secteur qui permettrait de valider la réalité du rôle de sanction. Or ce pourcentage est rarement calculé. Une autre limite consiste

dans la définition de la notion de départ forcé, traduisant la sanction, et dans son opérationnalisation. Pour des raisons de difficulté d'accèsion à l'information, celle-ci fait l'objet de proxies différentes selon les études. Il nous semble nécessaire d'essayer d'analyser au cas par cas chaque départ afin d'aboutir à une explication plus fine du phénomène et de pouvoir confirmer l'existence de ce rôle de sanction.

Plusieurs variables pouvant expliquer le taux de rotation des dirigeants ont été testées: structure de propriété, composition du conseil d'administration, influence du marché des prises de contrôle. Mais nous n'avons pas trouvé de travaux portant sur le marché managérial et testant son incidence sur le taux de rotation des dirigeants. L'étude la plus proche de nos préoccupations est celle de Gilson (1989), qui a cherché à vérifier si le dirigeant évincé supportait des coûts personnels élevés. Mais elle commence à être ancienne, et concerne les Etats-Unis. L'étude de Pigé (1993) apporte quelques réponses pour la France, mais remonte également à plus de dix ans. Et l'influence des modalités d'accès au marché managérial sur la décision de révoquer le dirigeant en place n'est pas examinée dans la littérature. Si le marché managérial offre des candidatures de meilleure qualité et simplifie l'accès des firmes à ces dirigeants potentiels, si les coûts liés au changement ne sont pas trop élevés, il semble qu'il puisse faciliter la décision de révoquer le dirigeant en place, et de ce fait assurer un rôle disciplinaire déterminant en favorisant la sanction des dirigeants inefficaces.

2.2. La récompense des dirigeants compétents

Cette seconde voie d'intervention disciplinaire se conçoit naturellement en symétrie de la précédente. Le pouvoir d'incitation de la menace d'éviction, précédemment évoqué, est un moyen d'éviter de mauvaises performances, mais ne constitue pas forcément un bon levier pour inciter les dirigeants performants à poursuivre une stratégie de maximisation de la valeur. Si des efforts managériaux supérieurs se traduisent par une performance plus élevée, ce n'est plus la sanction mais la notion de récompense qui devient la plus incitative.

Dans un marché du travail managérial efficient, les dirigeants les plus compétents sont récompensés, soit par une hausse de leur rémunération, soit par des fonctions plus élevées, ou les deux. Cet espoir de récompense participe également au système d'incitation des dirigeants (Renneboog et Trojanowski, 2003). Des performances supérieures permettent aux dirigeants de se placer sur le marché managérial et de changer volontairement d'employeur. Fee et Hadlock (2003), par exemple, arrivent dans leur étude au résultat que les cadres supérieurs qui accèdent au poste de dirigeant dans une autre entreprise viennent de sociétés dont les performances boursières sont supérieures à la moyenne. Une bonne performance signale le dirigeant au marché managérial et lui permet de recevoir des propositions de recrutement et

de promotion. C'est le même phénomène qui joue avec les sportifs de haut niveau. De ce fait, un dirigeant ayant pour objectif une carrière externe va œuvrer pour que son entreprise extériorise des performances favorables.

2.3. Analyse de l'influence du marché managérial sur les rémunérations

L'influence du marché des dirigeants sur la rémunération entre en jeu à la fois dans la sanction des dirigeants inefficaces et dans la récompense des dirigeants compétents. Il nous semble utile d'approfondir l'analyse de ce levier, ce qui permettra une meilleure compréhension de ces deux voies d'intervention du marché managérial.

Dans la théorie de l'agence, la rémunération constitue un facteur privilégié d'alignement des intérêts du dirigeant sur ceux des actionnaires. La sensibilité de la rémunération à la performance et son caractère incitatif font l'objet d'une littérature abondante. Mais ce n'est pas la rémunération en elle-même, ni les avantages de ses différents modes (directs, indirects, stock options...), qui nous intéressent. Nous cherchons à comprendre l'incidence du marché des dirigeants sur le système de rémunération, c'est-à-dire le rôle du marché du travail dans la détermination des salaires des dirigeants d'entreprises. Si la rémunération est entièrement définie par la loi de l'offre et la demande sur le marché managérial, elle pourrait atteindre des niveaux très élevés, en fonction des compétences reconnues du dirigeant et de leur influence sur la performance de la firme. Le niveau de rémunération récompense l'importance des responsabilités assumées et les résultats obtenus. Si le marché managérial est efficient, d'une part un dirigeant de qualité supérieure devrait être mieux rémunéré, d'autre part son recrutement devrait permettre à l'entreprise d'augmenter sa performance.

2.3.1. La rémunération à la base du modèle de Fama (1980)

Dans l'étude de Fama (1980), le processus de révision des rémunérations des dirigeants imposé par le marché managérial permet la résolution des problèmes d'incitation des dirigeants. Si les dirigeants sont convaincus que l'offre d'une rémunération importante dépend des niveaux actuels de performance de la firme où ils exercent, ils vont faire un maximum d'efforts aujourd'hui pour se construire une valeur réputationnelle. Les alternatives offertes par le marché managérial les motivent pour être performants. C'est grâce à lui que leurs services pourront, dans le futur, être loués ou vendus à une autre entreprise. L'incitation cependant est fonction du nombre d'années pendant lequel le dirigeant reste un potentiel pour le marché managérial, elle peut ainsi se réduire lorsque le départ à la retraite se rapproche. Fama précise également qu'il peut y avoir des cas où le poids de l'incitation de futures rémunérations supérieures n'est pas suffisant pour contrebalancer les gains obtenus par le dirigeant en agissant en sa faveur sur le contrat le liant aux actionnaires. Les travaux de Fama

restent cependant à poursuivre car ils présentent deux limites: d'une part le comportement du dirigeant est supposé passif, or il nous semble nécessaire de prendre en compte la stratégie du dirigeant pour mieux comprendre les mécanismes de gouvernance, d'autre part, l'étude de Fama porte sur les sociétés managériales⁵, il reste à vérifier que l'incitation reste effective pour d'autres types de firmes.

2.3.2. *Le marché managérial exerce des pressions sur le niveau des rémunérations*

Le marché managérial exerce des pressions sur la firme pour rémunérer le dirigeant en fonction de la performance. D'une part, l'entreprise peut avoir besoin un jour de recourir au marché pour recruter un nouveau dirigeant, or un moyen d'attirer des candidats de talent est d'associer récompense et performance, même s'il peut exister d'autres motivations que la rémunération monétaire (recherche de prestige, souhait d'acquérir certaines compétences...). D'autre part, si son système de rémunération n'est pas incitatif à la performance et que son dirigeant est bon, celui-ci sera incité à quitter l'entreprise et à se replacer dans de meilleures conditions grâce au marché managérial. La compétition entre les firmes pour attirer le dirigeant le plus talentueux détermine le niveau de rémunération qui va lui être proposé, et le renforcement de cette concurrence se traduit par une hausse des salaires managériaux. Le lien fait par Murphy et Zbojnik (2004) entre la hausse des recrutements externes et celle de la rémunération moyenne des dirigeants semble traduire l'impact de l'intervention du marché des dirigeants sur le niveau des rémunérations. Il est à noter cependant que d'autres auteurs, comme Parrino, attribuent cette tendance non pas au marché managérial mais à un meilleur contrôle du conseil d'administration, qui pousse les dirigeants à plus d'efforts, ensuite récompensés par des salaires plus importants.

2.3.3. *Lien entre compétences, efforts réalisés et rémunération*

Si le marché des dirigeants est efficient, un niveau de compétences supérieur devrait entraîner un niveau de rémunération supérieur: il devrait exister un lien entre les qualités, les capacités, la reconnaissance des compétences, sa production marginale, sa contribution à la valeur de la firme, et la rémunération. Une révision des salaires se ferait périodiquement en fonction des performances ou des objectifs fixés. L'évaluation du capital humain du dirigeant se reflète dans le cours du marché financier, qui conditionne son niveau de rémunération. Si cette évaluation n'est pas correcte, le dirigeant aura intérêt à quitter la société. La récompense de qualités supérieures par une prime de rémunération du dirigeant a été notamment validée dans les études de Palia (2000), Fee et Hadlock (2003). Les dirigeants ayant extériorisé des

⁵ Les sociétés managériales sont définies par l'absence d'actionnaire détenant plus de 10% du capital, elles se caractérisent par un actionnariat diffus.

performances supérieures dans leur poste précédent voient leur rémunération augmenter avec leurs nouvelles fonctions. Cette relation fonctionne à la hausse comme à la baisse. Il existe un lien entre le type de départ et la rémunération du nouveau poste: s'il est involontaire (associé à un départ forcé, une sanction), les salaires sont revus à la baisse (Fee et Hadlock, 2003).

Les meilleurs dirigeants reçoivent un supplément de rente et permettent à la firme d'augmenter sa performance (Barros et Macho-Stadler, 1998). Ce complément de rente est fonction du profit additionnel que la firme considère pouvoir dégager en l'embauchant. En contrepartie elle demande au nouveau dirigeant un niveau d'efforts et de résultats plus élevés: les incitations données au dirigeant sont plus fortes. La performance *ex post* de la firme est supérieure lorsqu'il y a eu compétition pour recruter son dirigeant. Ce sont les firmes les plus performantes avant la sélection qui parviennent à attirer les meilleurs dirigeants, car la rente additionnelle qu'elles peuvent payer est plus importante. Le modèle développé dans l'étude de Barros et Macho-Stadler n'a pas été testé empiriquement.

La relation entre des qualités supérieures, un niveau de rémunération plus élevé du dirigeant et une augmentation de la performance de la firme a été également validée par Ang et al. (2003) et Hayes et Schaefer (2000). Le nouveau dirigeant, choisi pour ses compétences supérieures, génère des rentes supplémentaires relativement à son prédécesseur, ces rentes vont être partagées entre le dirigeant, sous forme d'une rémunération plus attractive, et la firme. D'autres analyses ne concluent pas à l'existence de cette relation : Reinganum (1985), Warner et al. (1988), qui ont recherché l'existence d'une réponse du marché boursier au changement de dirigeant, n'ont pas trouvé de relation statistiquement significative.

2.4. La réduction d'autres coûts disciplinaires

Nous venons d'analyser deux voies disciplinaires du marché managérial participant à la réduction des coûts d'agence. Le marché peut également intervenir sur d'autres types de coûts et ainsi contribuer à l'amélioration de la performance de la firme, en évitant la destruction de valeur.

2.4.1. *Coût des contrats informels*

Le premier type de coût sur lequel le marché des dirigeants est susceptible de jouer un rôle est lié aux contrats informels. Ceux-ci sont constitués par le dirigeant pour l'aider à être plus efficace, mais aussi pour se protéger et asseoir son influence. Selon Shleifer et Vishny (1989), une méthode de contrôle qui permet de réduire les contrats informels, que les dirigeants ont pu établir à leur avantage et en lieu et place des intérêts des actionnaires, est d'embaucher des dirigeants externes. Le nouveau dirigeant supprimera une partie des relations informelles qui reposaient sur le dirigeant remplacé. On peut ainsi espérer un

accroissement de la productivité globale de l'équipe de direction, si le marché du travail des dirigeants est efficient et qu'il a bien évalué les qualités et les compétences du successeur.

2.4.2. Elimination ex post des manœuvres d'enracinement

Dans la théorie de l'enracinement, le dirigeant est actif, il cherche à neutraliser les mécanismes disciplinaires, à élargir sa latitude discrétionnaire. Lorsqu'il a une stratégie de carrière interne, son objectif est de persuader les actionnaires qu'il est le plus apte à gérer l'entreprise et que son remplacement serait trop coûteux. Il cherche à maximiser la valeur des investissements idiosyncrasiques dont le caractère spécifique dépend de sa présence à la direction de l'entreprise, ou qui sont liés à une asymétrie d'information plus importante (Shleifer et Vishny, 1989). Il peut même chercher à manipuler l'information (Stiglitz et Edlin, 1992, Hirschleifer, 1993). Le processus d'enracinement se traduit par des stratégies mises en oeuvre par le dirigeant pour se rendre indispensable et rendre difficile son éviction. Dans cette vision disciplinaire négative de l'enracinement, il conduit à la réduction de l'efficacité du marché managérial. D'une part il fait disparaître son pouvoir d'incitation à la performance, le dirigeant ne recherchant pas à se valoriser pour effectuer une carrière externe. D'autre part il minimise les possibilités de sanction, les actionnaires subissant des coûts de sortie plus élevés (le départ du dirigeant va entraîner la perte d'une partie de la rente organisationnelle, basée sur les investissements idiosyncrasiques), et ayant moins de visibilité pour évaluer l'intérêt de remplacer le dirigeant (Shleifer et Vishny, 1989). Les équipes dirigeantes concurrentes sont également moins incitées à vouloir le remplacer, par manque de transparence. La stratégie d'enracinement du dirigeant est à prendre en compte dans l'étude du lien de causalité entre la sanction et les mauvais résultats de l'entreprise (Pigé, 1993). L'enracinement est négativement corrélé avec la performance financière (Paquerot, 1996).

Le marché managérial peut ainsi voir son rôle de sanction anéanti par l'enracinement, mais il peut aussi, si celui-ci n'a pas été dissuasif dans la décision de changer de dirigeant, intervenir d'une autre manière, en engendrant une réduction de coûts disciplinaires. Le recours à un nouveau dirigeant peut permettre d'éliminer les conséquences des manœuvres d'enracinement de l'ancien dirigeant, c'est-à-dire les coûts dérivés des rentes que les dirigeants en place s'octroient par le biais des relations contractuelles informelles qu'ils ont tissées à leur profit (Faith et al., 1984). Le changement de dirigeant et le recours au marché managérial génèrent un coût immédiat, lié à la perte de rente concernant les investissements idiosyncrasiques, mais, ensuite, ils permettent de supprimer les coûts additionnels liés à l'enracinement, qui auraient continué à s'accroître si l'ancien dirigeant était resté en place. Si

le coût de sortie est inférieur à ces gains futurs, le marché des dirigeants contribue à la réduction de la destruction de valeur et de ce fait à l'amélioration de la performance.

Cette réduction potentielle des coûts trouve sa justification dans l'approche disciplinaire, mais ne serait plus envisageable avec la vision cognitive, où, en privilégiant le rôle de créateur de rentes du dirigeant, l'enracinement est présenté de manière positive, le développement du capital humain étant favorisé par la durée, ainsi que l'intensité des réseaux relationnels bénéfiques à l'entreprise (Castanias et Helfat, 1992).

2.4.3. Elimination ex ante des manœuvres d'enracinement

Le marché des dirigeants peut également jouer un rôle dissuasif (*ex ante*) par rapport à l'enracinement. En effet le comportement opportuniste d'un dirigeant a un coût en termes de réputation car il porte préjudice à sa réputation sur le marché de l'emploi du fait de la perception de son attitude. La baisse de sa réputation risque de bouleverser les rapports de pouvoir avec les actionnaires car les équipes dirigeantes qui sont dans l'incapacité, du fait de leur réputation, de retrouver un poste équivalent à leur poste actuel, ne peuvent plus menacer de façon crédible les actionnaires de démissionner. Le dirigeant peut alors considérer que la stratégie d'enracinement n'est pas la meilleure solution pour lui, et le marché managérial aura ainsi permis d'éviter les coûts potentiels correspondants.

2.4.4. Réduction ou élimination des coûts d'erreur de décision

Le recours au marché des dirigeants peut permettre de réduire les coûts d'agence liés aux erreurs de décision des dirigeants. Il s'agit ici non pas d'agissements opportunistes du dirigeant, mais d'erreurs de gestion, par exemple la prise de décisions d'investissement non optimales, ou encore une mauvaise exploitation des opportunités existantes. Là encore une bonne évaluation du candidat et de son adéquation avec la firme par le marché managérial peut engendrer une réduction ou la disparition de ces coûts.

3. Le rôle cognitif du marché des dirigeants

Analyser également le marché des dirigeants sous la dimension cognitive permet une approche différente et complémentaire du rôle de ce mécanisme. L'apport principal des théories cognitives est de s'intéresser à « l'origine des connaissances qui fondent les compétences distinctives sur lesquelles s'appuient les stratégies de création de valeur » (Charreaux, 2000, p.13). La connaissance est l'aboutissement de l'interprétation d'une information, à travers un filtre ou cadre personnel: le modèle cognitif. Issue de l'apprentissage organisationnel, elle se construit par interdépendance entre les individus (Simon, 1947, Cyert et March, 1963). La confrontation de différentes bases d'interprétation peut conduire à des

conflits, ayant des conséquences positives ou négatives. La notion de concurrence, fondée sur l'innovation, est centrale dans les théories cognitives (Nelson et Winter, 1982, Dosi, 1990, Foss, 1996). La firme est analysée comme un ensemble de ressources permettant l'accumulation des connaissances, sous l'impulsion des dirigeants, dont la vision est guidée par leur expérience (Penrose, 1959, Wernerfelt, 1984, Barney, 1991). La conception de l'efficacité est dynamique: la gouvernance doit aider la firme à construire des stratégies permettant de créer de la valeur durable (Charreaux, 2000, p. 14). Cette approche, en fournissant d'autres explications de la création de la valeur dans l'entreprise, va nous permettre d'appréhender le rôle du marché managérial dans sa globalité et de mieux comprendre sa participation à la variation de performance de la firme. En nous appuyant sur la littérature existante, nous allons identifier deux voies d'intervention supplémentaires du marché des dirigeants: l'influence sur la vision stratégique de l'entreprise et l'apport de nouvelles compétences.

3.1. L'aide à la construction de la vision stratégique de la firme

L'influence du marché managérial sur la vision stratégique ressort implicitement de la littérature à travers quatre thèmes de recherche: la relation entre les caractéristiques du dirigeant et les choix stratégiques qu'il engage, la contribution du capital humain managérial à la constitution de l'avantage concurrentiel, le lien entre le changement de dirigeant et les réorientations stratégiques, et le développement de l'innovation engendré par la confrontation de différents schémas cognitifs.

3.1.1. *L'influence des caractéristiques du dirigeant sur les choix stratégiques*

L'influence des caractéristiques des dirigeants sur les choix stratégiques de la firme qu'ils vont diriger fait l'objet d'une littérature abondante (March et Simon, 1958, Dearborn et Simon, 1958, Pfeffer, 1983, Hambrick et Mason, 1984, Gupta, 1988, Bantel et Jackson, 1989, Lewin et Stephens, 1990, Hitt et Tyler, 1991, Wiersema et Bantel, 1992, Melone, 1994, Buchholtz et Ribbens, 1994, Finkelstein et Hambrick, 1990, Gunz et Jalland, 1996, Guthrie et Datta, 1998). L'âge, la formation, l'expérience, le savoir-faire développé par les dirigeants dans leurs fonctions précédentes, affectent leur prise de décision. Ce lien est à la base de la théorie des échelons supérieure développée par Hambrick et Mason (1984, p. 193)⁶: « Les résultats organisationnels – choix stratégiques et niveaux de performance – sont partiellement prédictibles par les caractéristiques des dirigeants », lesquelles « sont considérées refléter les

⁶ Hambrick et Mason (1984, p. 193): « Organizational outcomes – strategic choices and performance levels – are partially predicted by managerial background characteristics » (...) “are viewed as reflections of the values and cognitive bases of powerful actors in the organization ».

valeurs et la base cognitive des acteurs détenant le pouvoir dans les organisations ». Leur modélisation est en phase avec notre grille de lecture, où le dirigeant est actif, occupant une place centrale, et s'oppose à d'autres courants théoriques, comme celui de l'Écologie des Populations, dont la vision déterministe nie l'importance du dirigeant sur la performance de la firme, les actions individuelles étant considérées comme dérisoires relativement à la domination de l'environnement. S'appuyant sur les travaux de Child (1972) sur la perspective du choix stratégique, de March et Simon (1958) et de Cyert et March (1963), les auteurs mettent en évidence que les choix stratégiques reflètent les idiosyncrasies des dirigeants, dont les valeurs et la base cognitive agissent comme un filtre dans leur perception et leur interprétation des différentes situations auxquelles ils sont confrontés. « Différents types de dirigeants sont associés à différents résultats organisationnels » (Hambrick et Mason, 1984, p. 194)⁷. L'analyse des caractéristiques managériales observables (âge, expérience professionnelle, éducation, formation...), prises en compte dans la sélection des dirigeants, constituerait un moyen d'opérationnaliser ces idiosyncrasies, plus efficient que l'étude de dimensions psychologiques, difficiles à mesurer et ayant un pouvoir explicatif plus limité. Le niveau de formation, par exemple, serait positivement corrélé avec la réceptivité à l'innovation. L'âge serait inversement lié à la prise de risque (en termes de diversification, d'effet de levier...). Le modèle d'Hambrick et Mason a été repris par Wiersema et Bantel (1992), qui ont validé empiriquement la relation entre les caractéristiques de l'équipe dirigeante et les décisions stratégiques en matière de diversification, sur un échantillon aléatoire de 100 entreprises de Fortune 500 étudié pour l'année 1980. « Les perspectives cognitives des dirigeants, reflétées par leurs caractéristiques démographiques, sont liées à la propension de l'équipe à changer la stratégie de l'entreprise » (Wiersema et Bantel, 1992, p. 91)⁸. Certains traits des dirigeants (âge, durée de poste, spécialisation ou diversité de la formation, niveau d'éducation) reflètent leur réceptivité au changement, à la prise de risque, à l'innovation et la diversité de leurs sources d'information, influençant leur prise de décision.

Dans les travaux que nous venons de citer, le marché managérial n'est pas explicitement évoqué, mais son rôle est implicite. En effet, par sa fonction fondamentale d'évaluation des dirigeants, il est à la base de l'analyse de leurs caractéristiques. Compte tenu du lien avec les choix stratégiques précédemment développé, il est donc susceptible de contribuer à la construction de la vision stratégique de la firme.

⁷ Hambrick et Mason (1984, p. 194): « Different types of managers are associated with different organizational outcomes »

⁸ Wiersema et Bantel (1992, p. 91): « top managers' cognitive perspectives, as reflected in a team's demographic characteristics, are linked to the team's propensity to change corporate strategy »

3.1.2. Le capital humain managérial, une des sources de l'avantage concurrentiel

L'identification des sources de l'avantage concurrentiel est à l'origine de plusieurs courants théoriques (Penrose, 1959, Porter 1980, 1985, Wernerfelt, 1984,1989). Cet avantage peut être notamment développé par les firmes en mettant en œuvre des stratégies exploitant leurs forces, répondant aux opportunités environnementales et neutralisant les menaces externes (Barney, 1991). Une des sources est constituée par les ressources satisfaisant à certains critères: être valorisables dans l'entreprise, rares, imparfaitement inimitables et non substituables (Barney, 1991). Le capital humain des dirigeants répond aux quatre conditions: le talent managérial est une des ressources nécessaires à l'accomplissement d'une stratégie (Hambrick, 1987), une firme peut chercher à imiter le management d'un concurrent mais ne parviendra pas à copier exactement la stratégie du dirigeant (Barney et Tyler, 1990). Le capital humain managérial, susceptible de participer à la définition et la mise en œuvre de stratégies créatrices de valeur, non développées simultanément par d'autres concurrents potentiels, contribue ainsi au développement de l'avantage concurrentiel (Castanias et Helfat, 1991). Une nouvelle fois, le rôle du marché des dirigeants est implicite: en évaluant le capital humain managérial, en mettant en concurrence les candidats, la compétition étant remportée par le meilleur dirigeant, il contribue à la création de valeur dans l'entreprise.

3.1.3. Les réorientations stratégiques, conséquences du changement de dirigeant

L'arrivée d'un nouveau dirigeant se traduit généralement par des modifications importantes dans la politique et la stratégie de l'entreprise (Reinganum, 1985, Denis et Denis, 1995, Weisbach, 1995, Shen et Cannella, 2003), et peut permettre à l'entreprise de s'adapter aux évolutions du contexte (Wiersema et Bantel, 1992). Le choix de certains dirigeants est lié à la volonté de mettre en œuvre des stratégies spécifiques (Gupta, 1992). Le nouveau dirigeant remet en cause les modes établis de routines organisationnelles et opérationnelles (Nelson et Winter, 1982), en initiant une nouvelle stratégie et de ce fait améliore la performance (Andrews, 2001, Gordon et al., 2000). Facilitant, encourageant la rotation des dirigeants, par sa capacité à offrir aux firmes des candidats potentiels et aux dirigeants des perspectives d'évolution de carrière, le marché managérial est donc susceptible de jouer un rôle dans les réorientations stratégiques.

3.1.4. La confrontation de différents schémas cognitifs, source d'innovation et d'amélioration de la prise de décision

Les systèmes de connaissances préexistants permettent aux individus d'interpréter ce qui les entoure et de déterminer leur comportement (Weick, 1979). Ils déterminent leurs cartes mentales. Cette perception simplifiée du monde est à la base de la notion de schéma cognitif.

Les décisions stratégiques n'étant pas prises par un décideur isolément, il existe des interactions entre les schémas cognitifs des différents intervenants. La notion de zone d'acceptation des individus d'un groupe est constituée par l'espace dans lequel le dirigeant s'attend à ce que les esprits des autres acteurs contribuant à la décision s'alignent (Simon, 1958). Cette zone est influencée par le partage des objectifs et des valeurs par les membres du groupe. Les conflits cognitifs sont définis par Jehn (1995, p. 258)⁹ comme des « désaccords relatifs aux tâches à effectuer, incluant des différences dans les points de vues, les idées et les opinions ». Ils sont susceptibles de se développer lorsqu'un groupe doit prendre des décisions complexes (Forbes et Milliken, 1999). Ils sont basés sur des processus d'interaction naissant des désaccords et des critiques (Amason, 1996). Les conflits cognitifs peuvent avoir des conséquences positives, lorsqu'ils se traduisent par l'accroissement des alternatives envisagées et de leur analyse, conduisant à une meilleure prise de décision stratégique (Eisenhardt et al., 1997, Milliken et Vollrath, 1991, Schweiger et al. 1986). L'hétérogénéité relative de l'équipe dirigeante augmente avec l'arrivée d'un successeur externe, elle apporte une plus grande diversité d'information, de sources et de perspectives. Elle permet l'émergence de nouvelles solutions du fait de la diversité des connaissances, vécus et opinions du groupe (Filley et al.,1976). L'absence de coûts cognitifs peut être associée à une moins grande capacité innovatrice (Charreaux, 2002). La variété des comportements génère l'accroissement de l'innovation et de l'efficacité dynamique (Bantel et Jackson, 1989, Foss,1996). Les recherches sur les effets de la durée de poste des dirigeants suggèrent que celle-ci est négativement corrélée au changement organisationnel et à l'innovation (Finkelstein et Hambrick, 1996). Les dirigeants qui restent longtemps en place adoptent une conduite conservatrice.

Une facette supplémentaire du rôle du marché managérial semble donc être la participation au développement de l'innovation et la contribution à une meilleure prise de décision stratégique, sur une base plus riche. En effet il intervient dans le processus en favorisant le changement des dirigeants, en augmentant leur taux de rotation, en fournissant des candidats externes avec des schémas cognitifs différents, et en évaluant les valeurs et les caractéristiques des dirigeants.

3.1.5. Les conflits cognitifs, frein à la prise de décision

Si les conflits cognitifs sont trop importants, l'équipe dirigeante peut devenir inapte à prendre des décisions ou à engager des actions (Pfeffer, 1983). La communication devient

⁹ Jehn (1995, p. 258): « disagreements about the content of the tasks being performed, including differences in viewpoints, ideas and opinions »

plus difficile (Mc Cain et al., 1983). Le développement des conflits cognitifs et affectifs a un effet négatif sur la qualité des décisions stratégiques du groupe (Amason et Sapienza, 1997). Il réduit l'implication des individus, augmente leur désir de quitter l'entreprise et leur degré d'insatisfaction (Jehn, 1995, Schweiger et al., 1986). Les conflits peuvent également exister entre le dirigeant et les autres parties prenantes, notamment le conseil d'administration. C'est une autre facette de l'influence possible du marché des dirigeants sur la vision stratégique de la firme: selon la base cognitive du candidat qu'il aura contribué à sélectionner par son évaluation, le marché managérial peut être à l'origine de freins à la prise de décision.

3.2. L'apport et le développement de compétences

Dans la vision cognitive, les marchés sont appréhendés à travers leur capacité à échanger et acquérir des connaissances. Une autre voie d'intervention du marché managérial se conçoit alors: apporter de nouvelles compétences, celles du dirigeant qu'il a conduit à sélectionner, et contribuer au développement des compétences managériales, en promouvant la multiplicité des expériences, et de celles des autres parties prenantes, le nouveau dirigeant ayant une influence significative sur leur évolution.

3.2.1. *Apport des compétences propres au dirigeant, génératrices de rentes*

Les compétences englobent différents types de connaissances, leurs dynamiques et leurs tensions, et représentent une part importante du capital humain des dirigeants. Outre les capacités à administrer, coordonner, surveiller, planifier, qui font partie des compétences managériales, le dirigeant apporte également ses compétences perceptives: la capacité à construire de nouvelles connaissances, à repérer les opportunités créatrices de valeur, les possibilités d'innovation et leur mise en œuvre (Prahalad, 1994, O'Sullivan, 2000). Plusieurs classifications ont été développées: selon le degré de transférabilité (Becker, 1964), ou distinction entre les compétences techniques, humaines et conceptuelles (Katz, 1974). Les dirigeants diffèrent dans la combinaison de leurs types de compétences (Bailey et Helfat, 2001). Or les théories cognitives, à l'instar de la vision contractuelle, reconnaissent le lien entre les compétences et la rente organisationnelle. La différence de compétences entre les dirigeants constitue alors une explication possible des écarts de rentes qu'ils génèrent (Castanias et Helfat, 1991, 2001). Dans leur modèle des rentes managériales, les auteurs analysent l'allocation entre les différents types de capacités des dirigeants (génériques, liées au secteur d'activité, spécifiques à la firme) et son influence sur le niveau des rentes. «Les ressources managériales, définies comme les compétences et les capacités des dirigeants, constituent une part importante des ressources de la firme qui permettent à certaines

entreprises de générer des rentes» (Castanias et Helfat, 2001, p. 661)¹⁰. Les dirigeants prennent et mettent en oeuvre des décisions, stratégiques et opérationnelles, qui peuvent créer des rentes que leurs concurrents ne sont pas à même de développer (Castanias et Helfat, 1991). Les auteurs, reprenant les travaux de Barney (1991), confirment l'influence du capital humain des dirigeants sur la création de rentes du fait de son caractère valorisable, rare, imparfaitement imitable et substituable. La rareté par exemple vient du fait que le dirigeant possède des compétences supérieures à celles de ses concurrents. Certains dirigeants peuvent être de qualité équivalente, résultat de la compensation de faiblesses dans certains domaines par des performances plus élevées sur d'autres critères, mais une hiérarchie existe sur l'ensemble des dirigeants. Le niveau de rente dépend en outre des efforts et de la motivation des dirigeants (Castanias et Helfat, 2001). Il peut également varier selon l'adaptation des compétences du dirigeant aux caractéristiques de la firme (Castanias et Helfat, 2001, Datta et Guthrie, 2002).

Ces travaux font ressortir de manière implicite la seconde voie d'intervention cognitive du marché managérial. D'une part, en offrant des candidats, en facilitant leur transfert d'une entreprise à une autre, il exerce directement un rôle dans l'apport des compétences. D'autre part, sa fonction essentielle d'évaluation, avec ses différents aspects: analyse des caractéristiques des dirigeants, de leur adéquation à la cible, mise en concurrence des candidats, contribuerait à la réalisation des quatre conditions évoquées par Barney (1991), et de ce fait serait susceptible d'influencer la génération de rentes. Enfin, en favorisant la rotation des dirigeants, il participerait à l'adaptation des compétences aux nouveaux besoins. Les compétences requises évoluent en effet avec le marché, l'environnement, d'où un nécessaire changement des individus, y compris le dirigeant : licenciements, promotions, recrutements externes (Kerr et Jackofsky, 1989, Castanias et Helfat, 2001).

3.2.2. Contribution à l'évolution des compétences du dirigeant

L'adaptation au changement, l'expérience nouvelle, consécutives à l'accession à un poste de dirigeant, développent de nouvelles capacités et compétences managériales (Miles, 1982). Les compétences managériales se développent à travers la pratique et l'apprentissage fondé sur l'expérience et la formation (Mintzberg, 1973, Katz, 1974). 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'entreprises et de secteurs d'activité (Hambrick et Mason, 1984). « Les dirigeants acquièrent et perfectionnent leurs compétences

¹⁰ Castanias et Helfat (2001, p. 661): «Managerial resources, defined as the skills and abilities of managers, are important contributors to the entire bundle of firm resources that enable some firms to generate rents »

en partie grâce à leur expérience professionnelle passée” (Castanias et Helfat, 2001, p. 662)¹¹. Une carrière diversifiée faciliterait le processus d'apprentissage organisationnel. Les travaux sur la perception sélective recommandent la rotation des postes pour éviter la fixité fonctionnelle: les dirigeants au profil de carrière diversifié seraient plus efficaces (Gupta, 1984). Le développement des schémas cognitifs se fait par l'expérience et la confrontation à de nouvelles situations. Plus l'expérience augmente, plus les schémas deviennent abstraits, organisés et complexes. Nous avons ici un nouvel aspect du rôle que le marché managérial est susceptible de jouer. En permettant d'accéder à de nouveaux postes, en facilitant les changements, les mutations d'une entreprise à une autre, d'un secteur à un autre, le marché managérial contribue au développement des compétences des dirigeants.

3.2.3. Orientation et développement des compétences des autres parties prenantes

La gestion des compétences dans l'entreprise relève des fonctions managériales, elle contribue à aider l'entreprise à s'adapter à son environnement ou à résoudre les conflits (Brabet, 1993). Selon la formation, l'expérience, les valeurs, du dirigeant recruté, celui-ci va chercher à développer chez ses salariés d'autres compétences, nécessaires à la création et la mise en œuvre des projets qu'il veut réaliser dans l'entreprise. Le dirigeant a une influence sur les autres parties prenantes: « Les dirigeants affectent également les décisions et les actions des autres personnes à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de l'organisation, en agissant comme des symboles et des modèles de ce qui est important » (Gupta, 1992, p. 52)¹². Les travaux sur l'apprentissage organisationnel (Prahalad et Hamel, 1990, Teece, Pisano et Shuen, 1997, Lazonick et O'Sullivan, 1998) mettent en évidence l'influence de l'interaction entre les différentes parties prenantes sur la création de connaissance et le développement des compétences. Une nouvelle justification, implicite, du marché managérial est ainsi fournie: en évaluant les dirigeants, il détermine leurs caractéristiques et leurs compétences, qui vont influencer ensuite l'enrichissement des compétences des autres parties prenantes.

Conclusion

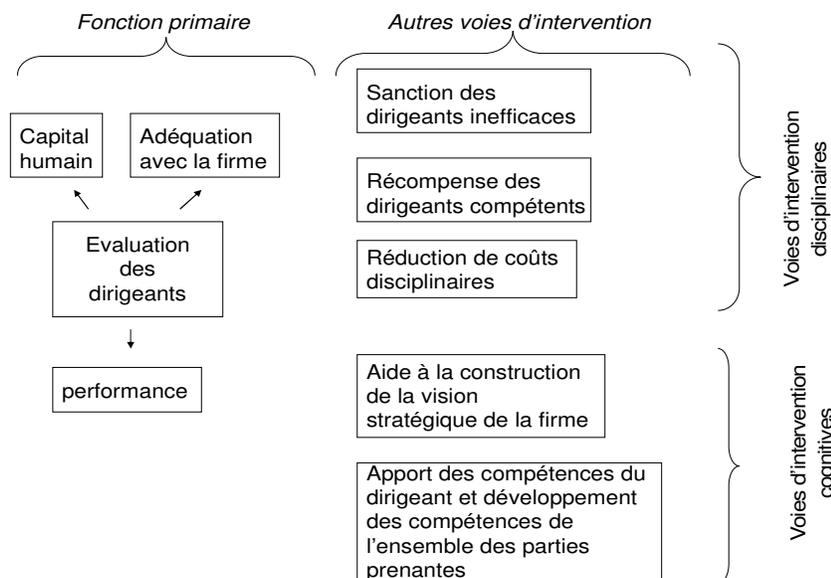
En nous appuyant sur la littérature existante, nous avons pu tout d'abord cerner le rôle disciplinaire du marché des dirigeants. Utilisant les deux leviers identifiés dans la théorie de l'agence : la menace d'éviction et la rémunération, il participe à la contribution de valeur principalement par deux voies d'intervention, la sanction des dirigeants inefficaces, en

¹¹Castanias et Helfat (2001, p. 662): « Managers acquire and perfect skills in part through prior work experience”

¹²Gupta (1992, p. 53): « CEOs also affect the decisions and actions of other people both inside and outside the organization by acting as symbols and role models for what is important »

favorisant *ex ante* la décision de leur remplacement par son offre de candidats de qualité, et en pénalisant *ex post* les dirigeants évincés, et la récompense des dirigeants performants, les dirigeants extériorisant des résultats plus élevés que ceux des autres firmes se voyant confier, grâce au marché managérial, des postes plus avantageux. Le marché managérial est également susceptible de jouer un rôle engendrant une amélioration de la performance de la firme en permettant de supprimer des contrats informels, en éliminant les conséquences néfastes de l'enracinement ou en dissuadant de s'engager dans des manœuvres d'enracinement, en supprimant les coûts liés aux erreurs de décision du prédécesseur.

L'approche cognitive nous a permis d'identifier d'autres voies d'intervention potentielles, venant enrichir notre vision du rôle du marché managérial en tant que mécanisme de gouvernance des entreprises. Le marché managérial est susceptible de contribuer à la construction de la vision stratégique de la firme pour plusieurs raisons. D'une part, le lien entre les caractéristiques du dirigeant et ses choix stratégiques ayant été largement mis en évidence dans la littérature, l'évaluation de ces caractéristiques par le marché managérial jouerait un rôle dans la prise de décisions stratégiques et leur mise en oeuvre. D'autre part, le capital humain des dirigeants contribuerait à la constitution de l'avantage concurrentiel, et la confrontation des schémas cognitifs du dirigeant et des autres parties prenantes serait une source d'innovation. Une autre voie d'intervention du marché managérial serait de faciliter l'échange et l'acquisition de compétences, par l'apport des compétences du nouveau dirigeant et par l'évolution des compétences de l'ensemble des parties prenantes.



Synthèse des voies d'intervention du marché managérial, mécanisme de gouvernance des entreprises

Cette tentative de synthèse du rôle du marché des dirigeants nous conduit donc à constater que les voies d'intervention possibles du marché managérial sont diversifiées. Leur étendue nous permet d'envisager qu'il puisse constituer un mécanisme de gouvernance occupant une place significative dans le SGE. Cependant notre approche est jusque là purement théorique, le test empirique de la contribution globale de ce mécanisme à la performance de la firme, s'appuyant sur l'ensemble des voies identifiées, reste à effectuer. L'évolution des résultats des analyses américaines sur les caractéristiques des dirigeants semble indiquer un développement du rôle du marché managérial, et soulève l'intérêt d'une étude approfondie pour la France, sur une période récente.

Notre revue de littérature pose les fondations d'une modélisation du rôle du marché des dirigeants comme mécanisme de gouvernance. Les étapes suivantes seront d'identifier les déterminants d'efficacité, c'est-à-dire les facteurs susceptibles de faire varier le rôle du marché managérial, puis, dans la vision systémique de la gouvernance que nous avons adoptée, d'étudier pour chacune des voies d'intervention avec quels autres mécanismes le marché managérial se trouve en concurrence, et de comprendre leur articulation. Nous espérons que l'ensemble de ces travaux participera à l'enrichissement de la théorie de la gouvernance.

Bibliographie

- Alchian AA et Demsetz H., "Production, information costs, and economic organization", *American Academic Review*, vol 62, n°5, 1972
- Amason A., "Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: resolving a paradox for top management teams", *Academy of Management Journal*, 39, 1996, p. 123-148
- Amason A., Sapienza H., "The effects of top management team size and interaction norms on cognitive and affective conflict", *Journal of Management*, 23, 1997, p. 495-516
- Andrews K.Z., "The performance impact of new CEO's", *MIT Sloan Management Review*, winter :14, 2001
- Ang James, Lauterbach Beni, Vu Joseph, "Efficient labor and capital markets : evidence from CEO appointments" *Financial Management*, 2003
- Arthur M.B., Rousseau D.M., *The boundaryless career a new employment principle for a new organizational era*, New York, Oxford University Press, 1996
- Bailey E.E., Helfat C.E., "External management succession, human capital, and firm performance: an integrative analysis", *Managerial and decision Economics*, 2001

- Bantel K., Jackson S., "Top management and innovations in banking: does the composition of the top team make a difference?", *Strategic Management Journal*, 10, 1989, p. 107-124
- Barney J.B., "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, vol. 17, n°1, 1991, p. 99-120
- Barney J.B., Tyler B., "The prescriptive limits and potential for applying strategic management theory", *Managerial and Decision Economics*, in press, 1990
- Barros F. et Macho-Stadler I., "Competition for managers and product market efficiency", *Journal of Economics & Management Strategy*, vol 7 n°1, 1998, p. 89-103
- Bauer M. et Bertin-Mourot B., « Les deux cents, comment devient-on un grand patron? », éd. Seuil, 1987
- Becker D., "Human capital", Columbia University Press, 1964
- Berle AA, Means G., "The modern corporation and private property", *McMillan*, 1932
- Boumram C., Gilson O., *Le management des hauts potentiels*, Dunod, 2004
- Brabet J., « La gestion des ressources humaines en trois modèles », in Brabet J., *Repenser la GRH ?*, Paris, Economica, 1993
- Buchholtz A.K., Ribbens B.A., "Role of chief executive officers in takeover resistance: effects of CEO incentives and individual characteristics", *Academy of Management Journal*, 37, 1994, p. 554-579
- Cappelli Peter, Hamori Monika, "The new road to the top", *Harvard Business Review*, 2005, p. 25-32
- Castaniat R.P., Helfat C.E., "Managerial resources and rents", *Journal of Management*, vol. 17, n°1, 1991, p. 155-171
- Castaniat R.P., Helfat C.E., "Managerial and windfall rents in the market for corporate control", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 18, 1992, p. 153-184
- Charreaux G., *Le gouvernement des entreprises, Corporate gouvernance, théories et faits*, Economica, 1997, p. 422 – 469, 471-493
- Charreaux G., « Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », *la Revue du Financier*, n°4, 2000, p. 6-17
- Charreaux G., « le gouvernement des entreprises », in J. Allouche, *Encyclopédie des ressources humaines*, Economica, 2002
- Charreaux G., « variation sur le thème « à la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise » », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 5, n°3, 2002, p.5-68
- Child J., "Organization structure, environment and performance: the role of strategic choice", *Sociology*, 6, 1972, p. 2-21

- Conger J.A., Fulmer R.M., “Developing your leadership pipeline”, *Harvard Business Review*, 2003, p. 76-84
- Cyert R.E., March J.G., *A behavioral theory of the firm*, New Jersey, Prentice- Hall, 1963
- Dalton D.R., Kesner I.F., “Inside/outside succession and organizational size: the pragmatics of executive replacement”, *Academy of Management Journal*, 26, 1983, p. 736-742
- Datta D.K., Guthrie J., “Executive succession: organizational antecedents of CEO characteristics”, *Strategic Management Journal*, 15, 1994, p. 569-577
- Datta D.K., Guthrie J., “Corporate strategy, executive selection, and firm performance”, *Human Resource Management*, 37, 1998, p. 101-115
- Datta D.K., Guthrie J., “Different industries, different CEOs? A study of CEO career specialization”, *Human Resource Planning*, 2002, p. 14-25
- Dearborn D., Simon H., “Selective perception: a note on the departmental identifications of executives”, *Sociometry*, 21, 1958, p. 140-144
- DeFillippi R.J., Arthur M.B., “Boundaryless contexts and careers: a competency based perspective”, in Arthur M.B. & Rousseau D.M. (Eds.): *The boundaryless career a new employment principle for a new organizational era*, New York, Oxford University Press, 1996
- Denis D.J., Denis D.K., “Performance changes following top management dismissals”, *Journal of Finance* 50, 1995, p. 1029-1057
- Dherment-Ferère I., « Changements de dirigeants et richesse des actionnaires », thèse de doctorat en sciences de gestion, Université d’Aix-Marseille 3, 1996
- Dherment-Ferère I., Renneboog L., “Share price reactions to CEO resignations and large shareholder monitoring in listed french companies”, Working Paper n°70, Tilburg University, Center for Economic Research, août 2000
- Dosi G., “Finance, innovation and industrial change”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 13, 1990, p. 299-319
- Dutton J., Jackson S., “Categorizing strategic issues: links to organizational action”, *Academy of Management Review*, 12, 1987, p. 76-90
- Eisenhardt K., Kahwajy J., Bourgeois L., “How management teams can have a good fight”, *Harvard Business Review*, 75, 1997, p. 77-85
- Eos Conseil, le Figaro, « Fidéliser ses homes clés: un enjeu majeur », Baromètre de la performance des ressources humaines, *Le Figaro*, 13 janvier 2003
- Faith R.L., Higgins R.S., Tollison R.D., “Managerial rents and outside recruitments in the Cosian firm”, *American Economic Review*, 74, n°4, september, 1984, p. 660-672

- Falcoz C., “Gestion des cadres à potentiel et pratiques de segmentation”, thèse de doctorat, Université Jean Moulin, Lyon, 1999
- Falcoz C., « Gérer les cadres à haut potentiel », *Eurostaf-Les Echos*, février 2004
- Fama E., “Agency problems and the theory of the firm”, *Journal of Political Economy*, 1980, p. 288-307
- Fee CE, Hadlock CJ., “Management turnover across the corporate hierarchy”, *Journal of Accounting and Economics*, 2003
- Fee CE, Hadlock CJ., “Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent”, *Review of Financial Studies* 16, 2003, p. 1311-1353
- Fernandez R., Weinberg N., “Sifting and sorting: personal contacts and hiring in a retail bank”, *American Sociology Review*, 62, 1997, p. 883-902
- Finkelstein S., Hambrick D.C., “Top-management-team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion”, *Administrative Science Quarterly*, 35, 1990, p. 484-503
- Finkelstein S., Hambrick D.C., *Strategic leadership – top executives and their effects on organizations*, St Paul, MN: West Publishing Co, 1996
- Finlay W., Coverdill J.E., *Headhunters: matchmaking in the labor market*, Ithaca, New York: Cornell University Press, 2002
- Forbes D.P., Milliken F.J., “Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups”, *Academy of Management Review*, vol. 24, n°3, 1999, p. 489-505
- Foss N.J., “Capabilities and the theory of the firm”, *Revue d'Economie Industrielle*, n°77, 1996, p. 7-28
- Furtado EP., Rozeff M.S., “The wealth effects of company initiated management changes”, *Journal of Financial Economics*, 18, 1987, p. 147-160
- Gilson S.C., “Management turnover and financial distress”, *Journal of Financial Economics* 25, 1989, p. 241-262
- Gordon S.S., Stewart W.H., Sweo R., Lucker W.A., “Convergence versus strategic reorientation: the antecedents of fast-paced organizational change”, *Journal of Management*, 26, 2000, p. 911-945
- Granovetter M., *Getting a job: a study of contacts and careers*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1974
- Gunz H.P., Jalland R.M., “Managerial careers and business strategies”, *Academy of Management Review*, 21, 1996, p. 718-739

- Gunz H.P., Evans M.G., Jalland R.M., "Career boundaries in a boundaryless world, in Peiperl M., Arthur M., Goffee R. and Morris T. (Eds.): *Career frontiers: new conceptions of working lives*, New York, Oxford University Press, 2000
- Gupta A.K., "Contingency linkages between strategy and general manager characteristics", *Academy of Management Review*, vol.9, 1984, p. 399-412
- Gupta A.K., "Contingency perspectives on executive leadership: current knowledge and future research directions. In D.C. Hambrick (Ed.): *The executive effect: concepts and methods for studying top managers*, Greenwich, CT JAI Press, 1988
- Gupta A.K., "Executive selection: a strategic perspective", *Human Resource Planning*, vol. 15, N°1, 1992, p. 47-62
- Hall D.T., *Career in organizations*, Pacific Palisades, CA: Goodyear, 1976
- Hambrick D.C., "The top management team: key to strategic success", *California Management Review*, 30, 1987, p. 88-108
- Hambrick D.C., Fukutomi J., "The seasons of a CEO's tenure", *Academy of Management Review*, vol 16, n°4, 1991
- Hambrick D.C., Mason P.A., "Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers", *Academy of Management Review*, vol. 9, n°2, 1984, p. 193-206
- Hitt M.A., Tyler B.B., "Strategic decision models: integrating different perspectives", *Strategic Management Journal*, 12, 1991, p. 327-351
- Holmstrom B., "Managerial incentive problems – a dynamic perspective, Essays in economics and management in honor of Lars Wahlbeck", Helsinki, 1982, p. 209-230
- Holmstrom B., "Managerial incentive problems – a dynamic perspective", *Review of Economic Studies*, vol. 66, iss. 1, 1999, p.169-182
- Jehn K., "A multimethod examination of the benefits and detriments of intragroup conflict", *Administrative Science Quarterly*, 40, 1995, p. 256-282
- Jensen MC, Meckling WH, "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976
- Jensen MC, Murphy KJ, "Performance pay and top-management incentives", *Journal of Political Economy*, 98, 1990, p. 225-264
- Katz R.L., "Skills of an effective administrator", *Harvard Business Review*, 52, 1974, p. 90-102
- Kerr J., Jackofsky D., "Aligning manager with strategies: management development versus selection", *Strategic Management Journal*, vol.10, 1989, p. 157-170

- Khurana R., Lorsch J.W., "Changing leaders: the board's role in CEO succession", *Harvard Business Review*, 1999, p. 97-105
- Khurana R., "Headhunters: matchmaking in the labor market", *Journal of Economic Literature*, 0022-0515, vol. 42, issue 1, 2004
- Lewin A.Y., Stephens C.U., "CEO attitudes as determinants of organization design: an integrated model", *Organization Studies*, 15, 1990, p. 183-212
- McCain B., O'Reilly C., Pfeffer J., "The effects of departmental demography on turnover", *Administrative Science Quarterly*, 26, 1983, p. 626-641
- March J.G., Simon H.A., *Organizations*, New York: Wiley, 1958
- Marsden P., Campbell K., "Recruitment and selection processes: the organization side of jobs searches", in Breiger R. (Ed.), *Social Mobility and social structure*, New York, Cambridge University Press, 1990
- Melone N., "Reasoning in the executive suite: the influence of role/experience-based expertise on decision processes of corporate executives", *Organization Science*, 5, 1994, p. 438-455
- Miles R.H., "Coffin nails and corporate strategy", Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1982
- Milliken F., Vollrath D., "Strategic decision-making tasks and group effectiveness: insights from theory and research on small group performance", *Human Relations*, 44, 1991, p. 1-25
- Mintzberg H., *The nature of managerial work*, Harper Collins, New York, 1973
- Murphy K.J., Zabojsnik J., *Managerial capital and the market for CEOs*, Marshall School of Business, University of Southern California, 2004
- Murphy K., Zimmerman J.L., "Financial performance surrounding CEO turnover", *Journal of Accounting and Economics*, 16, 1993, p. 273-315
- Nelson R.R., Winter S., "An evolutionary theory of economic change", Cambridge, MA: Harvard University Press, 1982
- Ocasio W., Kim H., "The circulation of corporate control: selection of functional backgrounds of new CEOs in large U.S. manufacturing firms, 1981-1992", *Administrative Science Quarterly*, 44, 1999, p. 532-562
- O'Sullivan M., "The innovative enterprise and corporate governance", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 24, n°4, July, 2000, p. 393-416
- Palia D., "The impact of regulation on CEO labor markets", *Rand Journal of Economics*, 31, 165-179, 2000
- Paquerot M., «Stratégies d'enracinement des dirigeants et prises de contrôle d'entreprises », thèse de doctorat, Université de Bourgogne, 1996

- Parrino R., "CEO turnover and outside succession: a cross-sectional analysis", *Journal of Financial Economics*, vol 46, iss 2, 1997, p 165-197
- Penrose E.T., *The theory of the growth of the firm*, New York: Wiley, 1958
- Pfeffer J., "Organizational demography", in L.L. Cummings & BM Staw (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, vol. 5, Greenwich, CT JAI Press, 1983, p. 299-357
- Pigé B., « Motivations des dirigeants d'entreprises et performance de l'entreprise », thèse de doctorat, Université de Bourgogne, 1993
- Pigé B., « Existe-t-il un marché du travail des dirigeants », *Revue Française de Gestion*, n° 111, 1996, p. 239-249
- Porter M., *Competitive strategy*, New York: Free Press, 1980
- Porter M., *Competitive advantage*, New York: Free Press, 1985
- Prahalad C.K., "Corporate governance or corporate value added? Rethinking the primacy of shareholder value", *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994
- Reinganum M.R., "The effects of executive succession on stockholder wealth", *Administrative Science Quarterly* 30, 1985, p. 46-60
- Renneboog L., Trojanowski G., « The managerial labor market and the governance rôle of shareholder control structures in the UK », Tilburg University, Center for Economic Research, 2003
- Sansino S., "Reach for the stars", *Peoplemanagement*, 3 avril 2003
- Schen W., Cannella A.A., "Will succession planning increase shareholder wealth? Evidence from investor reactions to relay CEO successions", *Strategic Management Journal*, 24, 2003, p. 191-198
- Schweiger D., Sandberg W., Ragan J., "Group approaches for improving strategic decision making: a comparative analysis of dialectical inquiry, devil's advocacy and consensus", *Academy of Management Journal*, 28, 1986, p. 51-71
- Shleifer A. et Vishny R.W., "Management entrenchment: the case of managers specific investments", *Journal of Financial Economics*, vol. 25, 1989, p. 123-139
- Shleifer A., Vishny R.W., Morck R., "Alternative mechanisms for corporate control", *American Academic Review* 79, 1989, p. 842-852
- Simon H.A., "Administrative behaviour: a study of decision-making processes in administrative organizations", MacMillan: Chicago, 1947
- Sullivan S.E., "The changing nature of careers: a review and research agenda", *Journal of Management*, 25, 1999, p. 457-484

- Warner J.B., Watts R.L., Wruck K.H., "Stock prices and top management changes", *Journal of Financial Economics*, 20, 1988, p. 461-492
- Weick K.E., "Cognitive processes in organizations", in Staw B.M. editions, *Research in organizational behaviour*, vol.1, Greenwich, CT: Jai Press, 1979
- Weisbach M.S., "Outside directors and CEO turnover", *Journal of Financial Economics* 20, 1988, p. 431-460
- Wernerfelt B., "A resource base view of the firm", *Strategic Management Journal*, 5, 1984, p. 171-180
- Wernerfelt B., "From critical resources to corporate strategy", *Journal of General Management*, 14, 1989, p. 4-12
- Wiersema M.F. et Bantel K.A., "Top management team demography and corporate strategic change", *Academy of Management Journal*, vol. 35, 1992, p. 91-121
- Zabojnik J., « On the efficiency of markets for managers », *Economic Theory*, vol. 18, n°3, 2001
- Zerbib P., Lucier C., Spiegel E., Schuyt R., « Grand patron, un métier à haut risque », *L'Expansion Management Review*, 2002