



HAL
open science

Existe-t-il un marché du travail des dirigeants ?

Benoît Pigé

► **To cite this version:**

Benoît Pigé. Existe-t-il un marché du travail des dirigeants?. Revue Française de Gestion, 1996.
hal-02175781

HAL Id: hal-02175781

<https://hal.science/hal-02175781v1>

Submitted on 6 Jul 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Benoît Pigé

Professeur des Universités en Sciences de Gestion

Directeur de l'IAE de Franche-Comté

Article publié dans :

« Existe-t-il un marché du travail des dirigeants ? », Revue Française de Gestion, N°111, pp.239-249, nov.-déc. 1996.

LE MARCHÉ DU TRAVAIL DES DIRIGEANTS: MYTHE OU REALITE**Résumé**

Le marché du travail des dirigeants est un mécanisme de contrôle et d'incitation à la performance des dirigeants peu coûteux pour les actionnaires. En plus de son rôle en matière de fixation des rémunérations, il exerce une fonction essentielle dans la sélection des dirigeants, particulièrement quand ceux-ci ne disposent ni d'un appui familial ni d'un réseau relationnel externe étendu. L'étude d'un échantillon de plus de 608 Pdg d'entreprises cotées françaises sur la période 1966-1990 confirme cette analyse. Par contre, on n'observe pas de différence significative de performance selon le mode de sélection du dirigeant.

Abstract

The managerial labor market is a CEO's mechanism of control and a CEO's performance incentive which is not costly for the shareholders. It is a reference for the determination of the CEO's remuneration. But its main function is the evaluation and the selection of the CEOs who are neither family-related nor do they belong to an important external relational network. The observation of a sample of more than 608 CEOs of french public firms over the 1966-1990 period confirmed this assumption. However there is no significant performance differences among the CEOs according to the way they were selected.

Introduction

Dans le cadre de la théorie de l'agence, où l'entreprise est appréhendée comme un "noeud de contrats"¹, le dirigeant a pour rôle de coordonner les activités des fournisseurs de ressources et de gérer les relations découlant des relations contractuelles avec ces fournisseurs. Le conseil d'administration, en tant qu'institution émanant des actionnaires, est l'ultime contrôleur interne de l'ensemble des contrats noués. Il n'est pas forcément le plus efficient puisque d'autres institutions, telles les syndicats, peuvent effectuer un contrôle plus performant dans certains domaines².

Etant donné que dans un environnement compétitif seuls les mécanismes de contrôle les moins onéreux peuvent survivre, le rôle du conseil d'administration est de fournir un mécanisme peu onéreux pour le remplacement des dirigeants. Selon Fama², dans la résolution des problèmes d'incitation des dirigeants résultant de la séparation des fonctions de propriété et de direction, le rôle du conseil d'administration est conforté par la discipline liée au marché du travail des dirigeants. Les responsabilités de ces deux institutions (conseil d'administration et marché du travail) portent sur des domaines communs: la sélection, la politique de rémunération, et l'évaluation des compétences et des qualités du dirigeant.

L'objet de cet article est de déterminer si, en France, le marché du travail des dirigeants a une place importante parmi les mécanismes d'incitation à la performance des dirigeants. Notre première partie abordera de façon théorique le rôle et les objectifs poursuivis par ces deux institutions. Nous insisterons particulièrement sur un aspect primordial: les objectifs de sélection des dirigeants et notamment l'arbitrage entre promotion interne et recrutement externe. Notre seconde partie essaiera, à partir d'un

¹ Alchian A.A. et Demsetz H. (1972): "Production, Information Costs, and Economic Organisation", *American Economic Review*, Vol 62, N°5, pp. 777-795.

Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, octobre, pp.305-360.

²Fama E.F. (1980): "Agency Problems and The Theory of The Firm", *Journal of Political Economy*, Vol. 88, N° 2, avril, pp. 288-307.

échantillon de plus de 608 Pdg d'entreprises cotées, de déterminer les critères de sélection des dirigeants et ainsi d'évaluer le rôle réel du marché du travail.

Le conseil d'administration et le marché du travail: mécanismes de discipline des dirigeants

Elu par les actionnaires, le conseil d'administration détermine la politique de rémunération et la politique de renouvellement des dirigeants (nomination et révocation). Il peut s'appuyer sur les informations fournies par le marché du travail. Nous présenterons ainsi successivement le rôle du conseil d'administration et celui du marché du travail, avant d'étudier les objectifs de la sélection des dirigeants et notamment les critères permettant d'arbitrer entre promotion interne et recrutement externe.

Le conseil d'administration, organe de contrôle interne des dirigeants

Le conseil d'administration³ exerce, pour le compte des actionnaires, les rôles de sélection, nomination, rémunération et révocation du Pdg. Les actionnaires n'interviennent directement dans l'un de ces processus qu'en cas de déficience du contrôle exercé par le conseil d'administration, notamment en cas de mauvaise performance ou de sous-performance⁴. Dans ce cas, l'insatisfaction des actionnaires se traduit:

- soit par une contestation des administrateurs en place: DeAngelo et DeAngelo⁵ observent que sur 60 contestations menées par des

³ Sur le rôle et la composition du conseil d'administration on pourra se reporter à: Charreaux G. et Pitol-Belin J.P. (1990): "Le Conseil d'Administration", édition *Vuibert Gestion*. Charreaux G. et Pitol-Belin J.P. (1992): "Le conseil d'administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires", *Revue Française de Gestion*, janvier-février, pp.84-92.

⁴ Par exemple en raison d'une utilisation sous optimale des flux de liquidité disponibles: Jensen M.C. (1986): "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *American Economic Review*, Vol.76, N°2, mai, pp.323-329.

⁵DeAngelo H. et DeAngelo L. (1989): "Proxy contests and The Governance of Publicly Held Corporations", *Journal of Financial Economics*, N°23, pp.29-59.

actionnaires dissidents sur la période 1978-1985, dans les trois ans qui suivent, plus de la moitié des dirigeants ont démissionné,

- soit par des transactions boursières aboutissant à l'émergence d'un actionnaire significatif (personne morale ou physique) susceptible de prendre le contrôle de l'entreprise et d'en réorganiser la direction et la stratégie (aux Etats-Unis, de nombreux "raiders" se sont spécialisés dans l'acquisition et le démantèlement de grands conglomerats insuffisamment rentables ou disposant de liquidités très importantes)⁶.

La politique de rémunération des dirigeants est dans la quasi-totalité des cas définie par le conseil d'administration⁷, mais de plus en plus, les actionnaires exigent une information sur le montant et la part des différents modes de rémunération, et dans certains cas réclament une approbation formelle par l'assemblée générale des actionnaires des rémunérations allouées, notamment en matière d'options sur actions [en juin 1991, des parlementaires américains ont déposé une proposition de loi visant à obliger les dirigeants à communiquer à leurs actionnaires non seulement leur salaire mais également les dividendes et les profits retirés des plans d'options sur actions, en février puis en octobre 1992, la SEC (Securities and Exchange Commission) a adopté des mesures allant dans ce sens].

L'évolution vers une limitation des rémunérations des dirigeants irait à l'encontre d'un renforcement du rôle joué par le marché du travail. A l'inverse, une plus grande transparence des rémunérations allouées aux dirigeants permettrait aux actionnaires d'effectuer des comparaisons et éventuellement des arbitrages (en menaçant le Pdg de révocation) avec le marché du travail. Si la rémunération était déterminée uniquement

⁶Pour une discussion synthétique sur le rôle du marché financier on pourra se reporter à l'article de Albouy M. (1993): "La finance contre l'entreprise ?", *Revue Française de Gestion*, mars-avril-mai, pp.29-38.

⁷ Pigé B. (1994a): "La politique de rémunération en tant qu'incitation à la performance des dirigeants", *La Revue du Financier*, N°95, mars, pp.44-64.

par le marché du travail, c'est à dire par la loi de l'offre et de la demande, il pourrait paraître logique que la rémunération des dirigeants atteigne des montants très élevés comparables à ceux que gagnent des vedettes du cinéma ou des sportifs de haut niveau. En effet, de même qu'un champion légèrement plus talentueux qu'un autre peut gagner dix ou cent fois plus⁸, de même une petite différence de compétence peut entraîner pour l'entreprise des écarts de résultats importants.

Dans la décision de renouvellement ou de non-renouvellement du Pdg, le conseil d'administration tient compte de la performance du dirigeant. Cette performance est appréhendée par la performance boursière relative au marché: le conseil d'administration tient compte des conditions économiques générales pour évaluer son Pdg⁹.

En tant qu'administrateur, le Pdg est élu par les actionnaires réunis en assemblée générale. Dans certains cas, il peut avoir été coopté par les autres administrateurs mais sa nomination est alors soumise à la ratification de la plus proche assemblée générale. Par contre, en tant que président du conseil d'administration et (éventuellement) directeur général, il est désigné par le conseil d'administration (il s'agit d'une compétence exclusive du conseil). Dans la pratique, le Pdg est sélectionné par le conseil d'administration et s'il n'est pas déjà administrateur, son élection par l'assemblée générale entérine le choix du conseil d'administration [cela a été le cas de JL Riallin, recruté et nommé Pdg en aout 1986 par le conseil d'administration d'Olida Caby avant d'être confirmé par l'assemblée générale suivante]. Au Japon, tant que l'entreprise est performante, le choix du Pdg est le fait du Pdg sortant et dans la plupart des cas le nouveau Pdg est interne à l'entreprise¹⁰.

⁸Voir notamment le cas de la formule1 ou du tennis. Pour une analyse théorique se reporter en particulier à Rosen S. (1981): "The Economics of Superstars", *American Economic Review*, Vol. 71, N°5, décembre, pp.845-858..

⁹Pigé B. (1993): "Le pouvoir de révocation du conseil d'administration et l'incitation à la performance des dirigeants", *cahiers du Crego (Dijon)*, N°9306, septembre.

¹⁰ Anderson C.A. (1984): "From the Boardroom, Corporate Directors in Japan", *Harvard Business Review*, mai-juin, pp.30-38.

Le marché du travail, outil d'évaluation externe des dirigeants

Le rôle principal du marché du travail est l'évaluation des dirigeants, mais son apport ne peut être réduit à cet unique aspect. Il fournit également une base de référence pour la détermination de la rémunération, tant dans son montant que dans ses modalités (cette information est diffusée par les cabinets de recrutement et de conseil en rémunération). De plus, en évaluant des dirigeants, le marché du travail réalise leur sélection.

Si le Pdg est promu de l'intérieur de la société, le conseil d'administration a pu bénéficier d'informations privilégiées pour estimer les qualités et les compétences du candidat. Ce cas est fréquent dans les entreprises familiales où le successeur, l'un des membres de la famille, réalise une partie de sa carrière en assumant diverses responsabilités au sein de l'entreprise. Le marché du travail constitue néanmoins une référence et une alternative pour déterminer ce que l'entreprise attend de son dirigeant et pour éviter que les actionnaires ne soient prisonniers de la stratégie d'enracinement de leur dirigeant. Ainsi, un Pdg cherchant à s'enraciner soit directement soit indirectement à travers l'un de ses héritiers, pourra favoriser une stratégie d'acquisition, de diversification, ou de spécialisation dans un domaine où il pense se rendre indispensable¹¹. L'existence d'un marché du travail des dirigeants offre un recours aux administrateurs, voire aux actionnaires, pour faire appel à un dirigeant spécialisé susceptible de recentrer et de redresser l'entreprise.

Si le Pdg est recruté à l'extérieur de l'entreprise, le conseil d'administration ne dispose pas d'informations privilégiées et il doit s'en remettre à l'opinion que d'autres se sont forgés du candidat¹². Aussi, si le candidat ne détient pas une expérience similaire,

Aoki M. (1990): "Toward an Economic Model of the Japanese Firm", *Journal of Economic Literature*, vol.28, mars, pp.1-27.

¹¹ Shleifer A. et Vishny R.W. (1989): "Management Entrenchment. The Case of Manager-Specific Investments", *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, pp.123-139.

¹² Zajac E.J. (1990): "CEO Selection, Succession, Compensation and Firm Performance: a Theoretical Integration and Empirical Analysis", *Strategic Management Journal*, Vol. 11 pp.217-230.

c'est qu'il a été choisi par le conseil d'administration pour d'autres critères que sa capacité prouvée à diriger une entreprise. Dans ce cas il est vraisemblable que le rôle du marché du travail est sinon inexistant du moins fortement réduit.

La sélection des dirigeants, arbitrage entre promotion interne et recrutement externe

Dans la plupart des organisations, l'une des récompenses majeures est la promotion. Le recours à la promotion interne pour le choix du Pdg incite chacun des cadres-dirigeants à se révéler plus performant que ses collègues. Ce mode de sélection des dirigeants s'apparente à un tournoi dont l'enjeu est le poste de Pdg¹³. L'inconvénient majeur de ce type de pratique (tableau 1) est la destruction ou en tout cas la réduction de la coopération entre les différents cadres-dirigeants. Tous ne concourent pas au même but commun, et même s'il se forme des alliances entre les cadres-dirigeants, ces alliances favorisent les zones d'influence. La gestion de la Générale des Eaux par son Pdg a longtemps consisté à créer des féodalités afin de stimuler la compétitivité des différentes entités du groupe. Il est d'ailleurs caractéristique qu'en octobre 1994, le dernier choix connu d'un successeur (dénommé "dauphin" pour rester dans le langage féodal) se soit porté sur un candidat extérieur au groupe et donc non lié à l'une quelconque des différentes féodalités.

¹³ Lazear E.P. et Rosen S. (1981): "Rank-order Tournaments as Optimum Labor Contracts", *Journal of Political Economy*, Vol. 89, pp. 841-864.
Green J.R. et Stockey N.L. (1983): "A Comparison of Tournaments and Contracts", *Journal of Political Economy*, Vol. 91, pp. 349-364.

Tableau 1: Avantages respectifs de la promotion interne et du recrutement

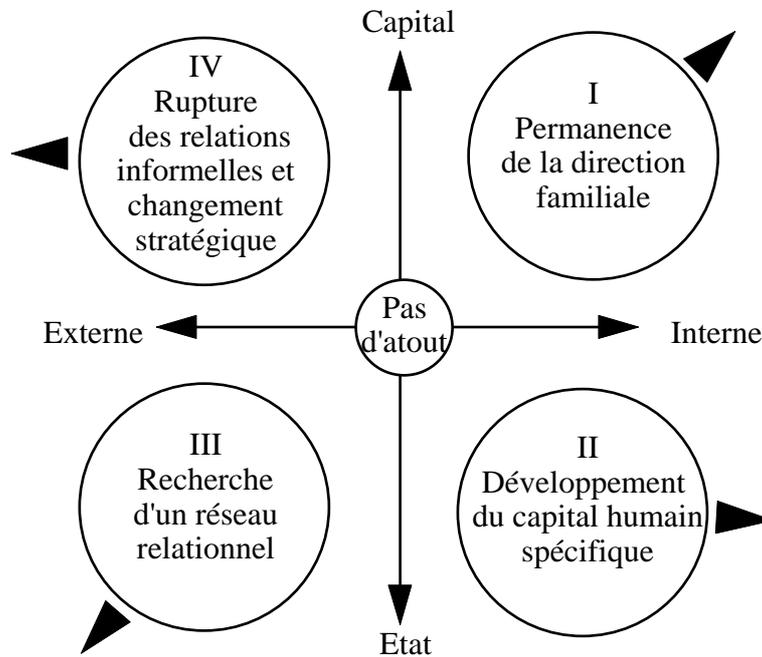
externe

Promotion interne	Recrutement externe
Favorise la motivation des cadres-dirigeants	Evite une compétition trop forte et néfaste à l'esprit d'équipe entre les cadres-dirigeants
Assure la continuité stratégique	Entraîne la rupture des relations informelles
Valorise la politique d'investissement en formation du capital humain	Permet à l'entreprise d'avoir accès à de nouveaux réseaux relationnels
Limite le risque de mauvaise appréciation des compétences du candidat	Ouvre le choix à de multiples candidats ayant des expériences professionnelles diversifiées

Tout cadre-dirigeant se constitue des relations informelles tant pour améliorer l'efficacité de son travail (auquel cas ces relations informelles constituent une part du capital humain spécifique) que pour se protéger et élargir son domaine d'influence. Une trop grande stabilité des structures tendant à pérenniser ces relations informelles favorise un comportement opportuniste des dirigeants¹⁴. Le recrutement d'un dirigeant externe et les changements dans l'équipe de direction qui peuvent en résulter permettent de remettre en cause ces relations informelles et de supprimer certaines situations acquises préjudiciables à l'entreprise [pour réorganiser IBM au début des années 90, le conseil d'administration a dû envisager le recrutement d'un Pdg extérieur à l'entreprise, ce qui a constitué une rupture forte par rapport à la culture de l'entreprise où si la mobilité interne était encouragée, la mobilité externe l'était peu].

¹⁴ Faith R.L., Higgins R.S. et Tollison R.D. (1984): "Managerial Rents and Outside Recruitment in the Coasian Firm", *American Economic Review*, Vol. 74, N°4, septembre, pp. 660-672.

Graphique 1: Les objectifs de sélection des dirigeants selon leur mode de recrutement (recrutement externe ou promotion interne) et selon leur atout (Capital, c'est à dire appartenance à l'actionnariat familial, ou Etat, c'est à dire ayant été formé au sein des grands corps d'Etat).



Les flèches apparaissant dans le schéma ci-dessus indiquent les axes privilégiés [exemples: en (I) ce sont les facteurs atout Capital et origine Interne alors qu'en (II) c'est principalement le facteur origine Interne].

Si la promotion interne permet d'avoir une meilleure connaissance des compétences du futur dirigeant, elle ne permet pas nécessairement de déterminer sa capacité à assumer des responsabilités plus élevées¹⁵. A l'inverse le recrutement d'un candidat externe pourra privilégier des individus ayant déjà une expérience de dirigeants dans d'autres entreprises.

HYP 1: les dirigeants ne disposant ni de réseaux externes ni de réseaux familiaux ont été sélectionnés par le marché du travail.

HYP 2: Les dirigeants sélectionnés par le marché du travail ont une meilleure performance que les autres.

¹⁵ Baker G.P., Jensen M.C. et Murphy K.J. (1988): "Compensation and Incentives: Practice vs. Theory", *Journal of Finance*, Vol.43, N°3, juillet, pp.593-616.

Quatre objectifs peuvent guider le conseil d'administration dans le choix d'un dirigeant (graphique 1):

(I) Favoriser un alignement étroit entre la politique de direction et les intérêts des dirigeants: dans les entreprises à contrôle familial, la priorité est souvent accordée à l'un des membres de la famille pour assumer les fonctions de direction afin de conserver la prise en compte des intérêts familiaux (jusqu'à une date récente le groupe Casino se situait dans cette optique grâce au verrouillage des postes de direction par la forme juridique de société en commandite par actions).

HYP 3: La sélection d'un cadre-dirigeant disposant d'un appui familial se fera par promotion interne plutôt que par recrutement externe

(II) Avoir un dirigeant ayant un capital spécifique élevé et ayant fait ses preuves au sein de l'entreprise: c'est notamment le cas quand l'entreprise se situe dans un domaine de haute technicité en forte croissance où l'innovation joue un rôle primordial. Le capital spécifique d'un dirigeant représente la connaissance qu'il a acquise sur son entreprise et sur son secteur d'activité. Cette connaissance est difficilement transférable à d'autres entreprises, et a fortiori à d'autres secteurs d'activité. Ceci explique que les groupes japonais ayant racheté des studios cinématographiques aient maintenu à leur tête des dirigeants sans doute plus créatifs que gestionnaires. Cette hypothèse ne sera pas testée faute d'informations sur la performance des cadres-dirigeants non encore Pdg.

(III) Acquérir un réseau d'influence supplémentaire permettant à l'entreprise d'ouvrir des marchés (le gouvernement joue un rôle considérable pour l'obtention de contrats à l'étranger: Alcatel Alsthom, Dassault, ..., et par la décentralisation, les élus disposent également de prérogatives importantes pour la passation des marchés publics).

HYP 4: en cas de recrutement externe, le conseil d'administration privilégie les candidats ayant un réseau relationnel étendu.

(IV) Rétablir la performance de l'entreprise en supprimant les situations acquises et en remettant en question les relations informelles: un candidat interne favorise la continuité alors qu'un candidat externe entraîne fréquemment une rupture¹⁶. Ceci explique, dans le cas d'entreprises en difficulté, le débauchage de dirigeants, en fonctions dans une autre entreprise mais ayant fait leurs preuves, pour redresser l'entreprise concerné (cf le recrutement de George Besse puis de Raymond Lévy pour le redressement de Renault au cours des années 80).

HYP 5: dans les entreprises en difficulté, le conseil d'administration privilégie le recrutement externe.

Les critères de sélection des dirigeants et la réalité du marché du travail

L'évaluation du rôle du marché du travail des dirigeants s'appuie sur les travaux effectués par une équipe de sociologues du CNRS qui a étudié les caractéristiques des numéros 1 des 200 plus grandes entreprises françaises en essayant d'en dresser une typologie. Notre échantillon couvre un total initial de 1.612 Pdg issus de sociétés cotées sur une période relativement longue (1966-1990). Compte tenu des informations manquantes, les traitements statistiques portent sur des échantillons réduits. Pour notre échantillon, on observe de fortes disparités dans le mode d'accession aux fonctions de Pdg selon la formation suivie et l'appui éventuel dont les futurs Pdg ont pu bénéficier. Par contre, la performance boursière réalisée ne diffère pas significativement selon le mode de sélection.

¹⁶Dalton D.R. et Kesner I.F. (1985): "Organizational Performance as an Antecedent of Inside/Outside Chief Executive Succession: an Empirical Assessment", *Academy of Management Journal*, Vol. 28, N°4, décembre, pp.749-762.

L'approche sociologique des dirigeants des 200 plus grandes entreprises françaises

Bauer et Bertin-Mourot¹⁷ ont étudié les modes de sélection des n°1 des 200 plus grandes entreprises françaises en retenant comme année de référence: 1985,1989 et 1993. Ils ont effectué un rapprochement avec les modes de sélection des n°1 des 200 plus grandes entreprises allemandes en 1989 et 1994, et des 200 plus grandes entreprises britanniques en 1992. Leur problématique principale est de déterminer s'il existe un modèle européen de dirigeant en étudiant leur processus de sélection à travers trois pays distincts mais connaissant un environnement économique relativement proche.

Leur méthodologie s'appuie sur le recensement de trois atouts principaux expliquant l'accession à la première position au sein des grandes entreprises :

- l'atout Capital: quand le n°1 a fondé ou a hérité de son entreprise;
- l'atout Etat: cet atout est lui-même scindé en trois éléments qui sont l'école (certains formations élitistes constituent un lieu de pré-sélection des dirigeants), la haute administration, ou la politique (par exemple les deux dernières nominations à la tête d'EDF: G. Ménage puis E Alphanéry);
- l'atout Entreprise: il ne s'agit pas à proprement parler d'un atout puisque les n°1 figurant dans cette catégorie sont ceux ne disposant pas d'un autre atout.

Les principaux facteurs, spécifiques aux trois pays étudiés, qui ressortent de leur analyse sont les suivants (il s'agit de moyennes):

¹⁷Bauer M. et Bertin-Mourot B. (1996): "Vers un modèle européen de dirigeants ?", *CNRS et Boyden* .

- l'âge d'entrée dans le monde de l'entreprise: 31 ans en France, 26 ans en Allemagne et 23 ans en Grande Bretagne;
- le temps passé dans l'univers de l'entreprise avant d'être promu n°1: 16 ans en France, 23 ans en Allemagne et 29 ans en Grande Bretagne;
- la proportion d'autodidactes: 17% en France, 28% en Allemagne et 36% en Grande-Bretagne;
- la proportion de dirigeants issus uniquement du monde de l'entreprise: 26% en France, 66% en Allemagne et 51% en Grande-Bretagne;
- la proportion de dirigeants issus d'un vivier d'écoles aux effectifs très réduits: 30% en France (XMine, XPont, XTelecom, ENA+ Conseil d'Etat / Inspection des Finances ou Cour des Comptes: soit un effectif annuel de 80 étudiants), 0% en Allemagne (45% des n°1 sont titulaires d'un doctorat, mais l'obtention de ce diplôme s'effectue dans un grand nombre d'établissements, et parmi les docteurs 22% ont commencé par un apprentissage en entreprise avant de revenir soutenir un doctorat), et 24% en Grande Bretagne si l'on retient les plus fameuses public schools (formation préalable à l'Université).

Les principaux points communs sont l'absence de femmes, l'âge moyen des dirigeants (56-58 ans), l'âge moyen de nomination au poste de n°1 (50 ans) et l'âge moyen d'entrée dans l'entreprise dirigée (37-38 ans). Les ressemblances sont nettement plus fortes si, au sein des 200 premières entreprises, on ne retient que les n°1 de filiales étrangères.

Le choix d'un échantillon de Pdg et la collecte des données

Les dirigeants étudiés sont les Pdg de 558 entreprises cotées¹⁸. Sur la période 1966-1990, nous avons relevé les noms de 1.612 Pdg (présidents du conseil d'administration ou présidents du directoire) ainsi que l'année de début ou de fin de mandat. Les renseignements portant sur leur expérience professionnelle ou leurs caractéristiques personnelles ont été recueillis dans les annuaires *Who's Who*¹⁹. Nous avons ainsi relevé:

- Leur année de naissance.
- Leur formation: le niveau des études, la filière suivie et éventuellement le nom de l'école.
- Leur expérience professionnelle antérieure: en retenant comme point de référence la situation professionnelle cinq ans, dix ans et vingt ans avant d'être nommé Pdg.
- L'existence d'un appui familial: à l'aide des annuaires Dafsa et Desfossés nous avons vérifié si parmi les dirigeants antérieurs ou parmi les actionnaires recensés il existait un homonyme (auquel cas nous avons considéré qu'il existait une relation de parenté).
- Leur mode de sélection: promotion interne, recrutement au sein de l'équipe de direction avant d'être nommé Pdg au bout de quelques années,

¹⁸Ces sociétés ont été sélectionnées en retenant l'ensemble des sociétés cotées en 1971 sur le marché parisien et exerçant leur activité principale dans les secteurs industriels ou de service (hors banques, assurances, et sociétés foncières), à partir de la revue *l'année boursière* publiée par la *Chambre des Agents de Change* (devenue la SBF *Syndicat des Sociétés de Bourse Françaises*). Ces sociétés ont été suivies sur la période 1966-1990 à partir des annuaires *Desfossés* ou *Dafsa*, et dans la mesure où elles étaient encore cotées, nous avons relevé systématiquement le nom de leur Président-Directeur-Général (ou de leur Président de Directoire en cas de société anonyme à conseil de surveillance et directoire).

¹⁹Pour un même Pdg il a parfois été utile d'avoir recours à différentes années d'éditions du *Who's Who* en raison de l'évolution des notices biographiques.

recrutement directement en tant que Pdg, ou nomination alors qu'il exerçait des fonctions de direction dans d'autres sociétés du groupe.

- Leur année d'entrée dans la société, leur année de nomination en tant que Pdg et leur année de cessation de fonctions.

Par rapport à l'échantillon des 200 plus grandes entreprises françaises étudiées par Bauer et Bertin-Mouroit, notre échantillon présente les caractéristiques suivantes:

- nous n'avons pas inclu le secteur bancaire et des assurances (25 entreprises de ces secteurs ont été retenues par Bauer et Bertin-Mouroit);
- nos entreprises figuraient nécessairement parmi les plus importantes en 1971 puisqu'elles étaient cotées, mais notre échantillon n'inclue pas les entreprises ayant fait l'objet d'une cotation depuis 1971;
- notre échantillon ne comprend que des entreprises cotées, c'est à dire pour lesquelles les modes de régulation des dirigeants sont supposés davantage liés au marché boursier et au marché du travail: il existe une évaluation systématique de la performance par le marché boursier.

Notre méthodologie est sensiblement différente de celle de Bauer et Bertin-Mouroit puisque nous ne retenons une typologie basée sur les atouts dont a disposé le dirigeant, que pour valider le rôle joué, en France, par le marché du travail en tant qu'incitation à la performance.

Les résultats que nous présentons ci-après ne portent que sur une fraction de l'échantillon en raison des données manquantes²⁰.

²⁰Tous les Pdg relevés ne figurent pas dans le *Who's Who*. Il existe donc un biais dans les résultats que nous présentons. Ces derniers surévaluent sans doute légèrement le poids des grandes écoles. En effet un des critères pour figurer dans le *Who's Who* réside dans le réseau relationnel que l'on possède, or celui-ci est souvent plus étendu pour les dirigeants issus des formations les plus prestigieuses.

Les caractéristiques des dirigeants: formation et expérience professionnelle

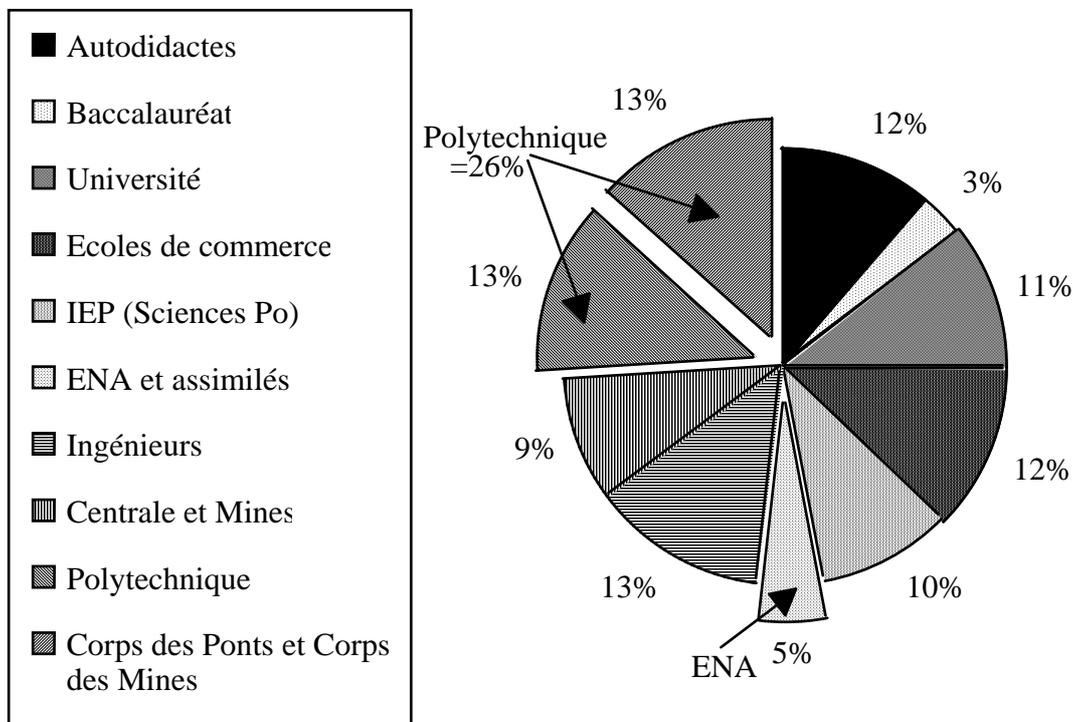
Pour évaluer la compétence d'un dirigeant deux indicateurs sont fréquemment retenus: le diplôme et l'expérience professionnelle. Dans notre échantillon, un quart des Pdg sont issus de l'école polytechnique ; un quart des autres formations d'ingénieurs ; un quart des grandes écoles à dominante managériale (sciences politiques ou écoles de commerce) ; un huitième de l'Université (ou assimilé) ; et un huitième n'a pas suivi de formation supérieure (graphique 2).

Nos résultats se rapprochent de ceux de Bauer et Bertin-Mouro²¹, avec cependant une proportion plus faible d'énarques puisque ceux-ci sont principalement représentés dans les entreprises du secteur public, lesquelles ne figurent dans notre population que si elles sont cotées.

²¹Bauer M. et Bertin-Mouro^t B. (1990): "Les 200, en France et en Allemagne", *CNRS et Heidrick and Struggles*.

Graphique 2: Formation suivie par les Pdg de notre échantillon sur la période 1966-1990

Formation suivie par 1.031 Pdg de sociétés cotées



NOTE: pour 581 Pdg sur 1.612, la mention de leur formation initiale n'a pas été obtenue. On peut estimer que nos résultats surévaluent la proportion de dirigeants issus des écoles les plus prestigieuses.

Selon la grille d'analyse développée par Bauer et Cohen²², on devrait observer le passage d'une proportion significative de dirigeants des grandes entreprises cotées par les services de l'Etat. Si l'on recense trois points de passage des dirigeants au cours de leur carrière, soit cinq ans avant d'être nommé Pdg, dix ans avant et vingt ans avant, on observe effectivement que la part de l'Etat ne cesse de croître (tableau 2). Moins d'un dirigeant sur dix était au service de l'Etat cinq ans avant d'être nommé, alors qu'un sur quatre l'était vingt ans avant. Le recours au recrutement externe reste de toute façon très

²²Bauer M. et Cohen E. (1981): "Qui gouverne les groupes industriels? Essai sur l'exercice du pouvoir du et dans le groupe industriel", Editions du Seuil.

Bauer M. (1988): "Grands patrons, capital, Etat et entreprise: les '200' révèlent ...", Sociologie du travail, N°4, pp.567-585.

important puisque seulement 40% des dirigeants étaient déjà dans la société cinq ans avant.

Pour mesurer l'atout Capital, nous avons retenu la variable appui familial: un dirigeant ayant bénéficié d'un appui familial est supposé détenir un atout Capital. Pour mesurer l'atout Etat nous avons retenu la formation: un dirigeant ayant été formé au sein des grands corps d'Etat est supposé bénéficier de réseaux relationnels externes développés et est supposé détenir un atout Etat.

La relation entre le parcours professionnel d'un dirigeant et l'atout principal dont il dispose pour accéder aux plus hautes fonctions est très significative (tableau 2). Le passage par la fonction publique ou les cabinets ministériels n'a d'intérêt que pour les personnes issues des Grands Corps. Pour les autres prétendants, la carrière en entreprise reste le meilleur passeport avec une moins grande mobilité externe pour les dirigeants bénéficiant d'un appui familial, plus difficilement monnayable dans une autre entreprise.

Les dirigeants ayant bénéficié d'un appui familial connaissent très bien le monde de l'entreprise. Une forte proportion d'entre eux est autodidacte (36%), ils sont entrés très tôt au sein de leur société et ils ont pu créer des liens informels internes à l'entreprise. Ils ont une légitimité interne mais il est vraisemblable que leur réseau de relations externes est beaucoup moins développé.

Les dirigeants ayant été formés dans les grands corps (X-Mines, X-Ponts, ENA) ont effectué une part importante de leur carrière au sein de la fonction publique: ils sont plus des deux tiers à avoir transité par la fonction publique. Ils ont un accès "direct" aux fonctions de direction: leur temps de présence dans l'entreprise avant d'être nommé Pdg est en moyenne de quatre ans contre dix ans pour les Pdg sans formation supérieure et huit ans pour les autres dirigeants.

Tableau 2: L'expérience professionnelle des Pdg selon leur atout principal.

Période 1966-1990				
	(A)	(B)	(C)	(D)
<u>Origine des Pdg 5 ans avant d'être nommés:</u>				242,3 ***
Nombre de Pdg	178	183	595	
- Fonction publique	0%	19%	5%	
- Autre entreprise	39%	57%	56%	
- Même entreprise	61%	24%	39%	
<u>Origine des Pdg 10 ans avant d'être nommés:</u>				346,5 ***
Nombre de Pdg	157	183	578	
- Fonction publique	0%	34%	7%	
- Autre entreprise	43%	48%	61%	
- Même entreprise	57%	18%	32%	
<u>Origine des Pdg 20 ans avant d'être nommés:</u>				565,1 ***
Nombre de Pdg	119	172	505	
- Fonction publique	1%	69%	14%	
- Autre entreprise	48%	22%	63%	
- Même entreprise	51%	9%	23%	
(A)=Appui familial				
(B)=Grand Corps (XMines, XPonts, ENA)				
(C)=Pas d'appui ni de grand corps				
(D)= Valeur du Chi2 avec 4 degrés de liberté sur la dépendance des variables "atout" et "origine"				
*** = variables liées au seuil de 0,1%				

Les Pdg non issus des grands corps et n'ayant pas bénéficié d'un appui familial constituent une catégorie intermédiaire entre les deux précédentes. Ils ne sont que 14% à avoir transité par la fonction publique. Leurs caractéristiques sont fréquemment à mi-chemin des caractéristiques des Pdg issus des grands corps et des Pdg ayant bénéficié d'appuis familiaux. Le marché du travail semble avoir été déterminant dans leur accession au poste de Pdg puisqu'ils sont plus de 50% à avoir travaillé dans une autre entreprises au cours des cinq, dix et vingt années précédentes (tableau 2). Ceci se

rapproche du modèle anglo-saxon où la diversité des expériences est un facteur clé de sélection des dirigeants²³.

L'efficience du marché du travail des dirigeants

Les performances moyennes réalisées par les dirigeants au cours de leur mandat ne sont pas significativement différentes selon leur mode d'accession aux fonctions de Pdg. La performance calculée est la performance moyenne réalisée par l'entreprise au cours du mandat de son Pdg divisée par la performance moyenne réalisée par le marché boursier au cours de cette même période:

$$\bar{Rrel}_{i,0,T} = \frac{\prod_{t=0}^{T-1} (R_{i,t} + 1) \times (R_{i,T} + 1)}{\prod_{t=0}^{T-1} (R_{M,t} + 1) \times (R_{M,T} + 1)} - 1$$

$R_{i,t}$ est la rentabilité boursière de l'entreprise i réalisée sur l'année civile t en tenant compte des dividendes et des éventuelles opérations en capital.

On obtient des résultats empiriques sensiblement identiques si l'on retient uniquement la performance moyenne de l'entreprise sans l'ajuster par la performance du marché boursier.

Test HYP 1: Les Pdg ayant été sélectionnés grâce à un appui familial et les Pdg sélectionnés grâce à leur appartenance à un grand corps sont moins nombreux à avoir eu une expérience professionnelle au sein d'une autre entreprise que les Pdg n'ayant bénéficié ni d'un appui familial ni de l'appartenance à un grand corps. Les différences entre les proportions sont significatives au seuil de 1% (tableau 3).

²³Norburn D. (1989): "The Chief Executive: A Breed Apart", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, pp. 1-15.

Tableau 3: Proportion de Pdg ayant eu une expérience professionnelle significative au sein d'une autre entreprise avant de devenir Pdg (1) selon leur mode de sélection. Période 1966-1990.

	Nombre total	Proportion (*)
Appui familial	144	57,6%
Réseau relationnel	169	64,5%
Pas d'appui ni de réseau	563	71,7%
Valeur du Chi2 = 11,7 (significatif au seuil de 1%)		

(1) Pour mesurer l'expérience professionnelle au sein d'une autre entreprise, nous avons retenu les dirigeants qui, soit cinq ans, soit dix ans, soit vingt ans avant d'être nommé Pdg travaillaient au sein d'une autre entreprise.

Les variables indiquant le mode de sélection du Pdg et l'expérience au sein d'une autre entreprise sont liées. Notre hypothèse 1 est validée, le marché du travail a un rôle d'évaluation et de sélection plus important pour les dirigeants ne disposant ni d'un appui familial ni de l'appartenance à un grand corps.

Test HYP 2: Au seuil de 10% on n'observe pas de différence de performance significative entre les dirigeants selon leur mode de sélection (tableau 4). Les dirigeants sélectionnés par le marché du travail ne sont pas plus performants que les dirigeants sélectionnés grâce à un appui familial ou grâce à leur appartenance à des réseaux relationnels externes (l'appartenance aux grands corps: XMines, XPonts, ou ENA).

Tableau 4: La performance des Pdg selon leur mode de sélection. Période 1966-1990.

	Nombre	Moyenne	Ecart-type
Appui familial	168	0,14%	18,11%
Réseau relationnel	206	1,38%	16,45%
Pas d'appui ni de réseau	625	-0,60%	18,18%
Valeur de F = 0,98 (N/S)			

Notre hypothèse 2 est infirmée, le marché du travail n'est pas plus efficient pour les dirigeants ne disposant ni de l'atout Capital ni de l'atout Etat puisque les performances réalisées ne sont pas significativement différentes.

Test HYP 3, 4 et 5: Ces trois hypothèses peuvent être testées simultanément en utilisant un modèle de régression où la variable dépendante est l'origine du dirigeant

(promotion interne ou recrutement externe) et où les variables explicatives sont l'atout Capital (appui familial), l'atout Etat (réseau relationnel) et la situation de l'entreprise (nombre d'exercices en perte au cours de l'année du changement de Pdg et au cours des deux années précédentes). Un Pdg est considéré comme recruté à l'extérieur si son arrivée au sein de l'entreprise date au plus tôt de l'année civile précédant l'année de sa nomination. Les tests effectués en retenant comme mesure de l'origine du dirigeant son appartenance à l'entreprise cinq années avant aboutissent à des résultats équivalents.

Les modèles testés sont de deux formes. Selon le premier nous expliquons la probabilité de nomination interne du Pdg par un modèle linéaire, et selon le second nous l'expliquons par un modèle non linéaire²⁴. Nous avons ainsi les modèles suivants:

Modèle linéaire (estimation des coefficients par la méthode des moindres carrés ordinaires):

$$P(\text{interne}) = \beta_0 + \beta_1 \times \text{APPUI} + \beta_2 \times \text{RNETANTE} + \beta_3 \times \text{GRANDCORPS}$$

Modèle non linéaire (modèle logistique):

$$\frac{P(\text{interne})}{1 - P(\text{interne})} = \exp(\beta_0 + \beta_1 \times \text{APPUI} + \beta_2 \times \text{RNETANTE} + \beta_3 \times \text{GRANDCORPS})$$

Les coefficients du modèle non linéaire sont estimés par la minimisation de la fonction de perte suivante (avec K le nombre d'observations testées):

$$L = - \sum_{i=1}^K [\text{INTERNE}_i \times \text{Log}(\text{ESTIMATION}_i) + (1 - \text{INTERNE}_i) \times \text{Log}(1 - \text{ESTIMATION}_i)]$$

²⁴Les deux modèles sont complémentaires: pour expliquer une probabilité le modèle non linéaire est mieux justifié théoriquement (le modèle linéaire n'est pas borné entre 0 et 1); par contre pour apprécier l'impact des différentes variables le modèle linéaire est plus simple.

La variable $INTERNE_i$ prend la valeur 1, pour la $i^{\text{ème}}$ observation, si le Pdg est promu en interne et la valeur 0 autrement. $ESTIMATION_i$ est la valeur prise par la fonction de distribution logistique pour la $i^{\text{ème}}$ observation.

Tableau 5: L'arbitrage entre promotion interne et recrutement externe

Echantillon de 608 nominations de Pdg. Période 1966-1990. (144 promotions internes et 464 recrutements externes) Variable dépendante = Origine du dirigeant (1=interne / 0=externe)		
Variables explicatives	Régression MCO	Régression logistique
Constante	0,806 [33,13]	1,418 [9,58]
Appui familial	0,097 [2,09]	0,702 [2,11]
Résultats nets antérieurs	-0,068 [-3,59]	-0,347 [-3,40]
Réseau relationnel	-0,112 [-2,54]	-0,568 [-2,37]
Ratio F	9,03	
Variance expliquée R2	4,3%	

L'échantillon testé a été réduit à 608 Pdg en raison des informations non disponibles. Il s'agit principalement de la variable mesurant le nombre de résultats déficitaires au cours des trois dernières années, certaines années n'ayant pu être collectées. Les valeurs de t (pour le modèle linéaire) et de t asymptotique (pour le modèle non linéaire) sont quasiment identiques, ce qui est conforme aux résultats obtenus pour l'étude de la rotation des Pdg par Murphy et Zimmerman²⁵ et Pigé²⁶.

Les résultats sont significativement différents de 0 au seuil statistique de 5% et les coefficients sont du signe attendu (tableau 5). Un dirigeant disposant de l'atout Capital sera fréquemment promu en interne et son parcours aura été préparé en lui assurant des fonctions variées au sein de l'entreprise (validation de l'hypothèse 3). Les actionnaires familiaux valorisent fortement le capital humain spécifique qui permet au dirigeant de s'appuyer sur les forces internes de l'entreprise (c'est le cas pour Michelin). A l'inverse, un dirigeant bénéficiant de l'atout Etat sera fréquemment recruté à l'extérieur

²⁵MURPHY K.J. ET ZIMMERMAN J.L. (1993): "Financial performance surrounding CEO turnover", *Journal of Accounting and Economics*, N°16, pp.273-315.

²⁶PIGE B. (1994b): "La probabilité de rotation des Pdg: une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration", communication présentée au 16e congrès annuel de l'AFFI, décembre.

(validation de l'hypothèse 4) car les actionnaires recherchent davantage un réseau relationnel étendu qu'un capital humain spécifique.

Dans le cas d'une entreprise en difficulté, le conseil d'administration privilégie le recours à un dirigeant externe (validation de l'hypothèse 5) susceptible de remettre en cause la stratégie de l'entreprise et les liens informels (par exemple la prise de pouvoir de Paribas à la Compagnie de Navigation Mixte au détriment de son Pdg, en juin 1995).

Conclusion: le marché du travail, mythe et réalité

Deux conclusions principales se dessinent. Le marché du travail des dirigeants fonctionne mal pour les très grandes entreprises, mais ce dysfonctionnement ne se traduit pas par une moindre performance boursière. Le marché du travail est efficace pour les dirigeants des entreprises moins importantes et cette efficacité devrait progressivement atteindre les entreprises plus grandes.

En France, la formation semble être une variable discriminante pour l'accès aux fonctions de Pdg dans les plus grandes entreprises. Une première critique faite à ce mode de sélection est qu'il ne garantit pas l'accès des fonctions de direction aux dirigeants les plus aptes mais essentiellement aux individus les plus doués intellectuellement. Une seconde critique, reprise par Jacquillat dans un éditorial des Echos (07/02/96), est que ce type de sélection entraîne une démotivation des cadres de l'entreprise qui n'ont aucune chance de parvenir un jour au sommet de l'entreprise, puisque la compétition ne se joue pas au sein de l'entreprise mais au sein du système d'enseignement supérieur.

La comparaison des performances boursières moyennes, réalisées au cours de leur mandat par les Pdg selon leur mode d'accession aux fonctions de Pdg, ne révèle pas de différences significatives. Ainsi, si les Pdg "parachutés" à la tête d'une entreprise disposent d'une moins bonne connaissance de l'entreprise que les Pdg promus de l'intérieur, ils disposent en contrepartie de compétences liées à leur carnet d'adresse et à

leurs fonctions antérieures. Ceci signifie que le système français, malgré les inconvénients qu'il recèle, suscite également des avantages parmi lesquels on peut citer une meilleure coordination entre les milieux gouvernementaux et les milieux d'affaires et une prise en compte des intérêts des grands groupes français. Ce type de fonctionnement, qui à l'évidence s'éloigne du modèle anglo-saxon, aurait paradoxalement pour effet de rapprocher le système français du modèle japonais où l'on connaît le rôle du MITI en matière de coordination et d'orientation des efforts des entreprises.

Le rapprochement des résultats obtenus par Bauer et Bertin-Mourot et de ceux présentés dans cette étude montre que l'effet taille est prépondérant pour expliquer l'efficiencia du marché du travail. Plus on s'éloigne des entreprises les plus importantes et moins la sélection par l'école joue un rôle important. Le marché du travail des dirigeants n'est donc pas inexistant en France puisque, pour les entreprises de notre échantillon, en moyenne trois Pdg sur quatre ont été sinon sélectionnés du moins évalués par le marché du travail avant d'accéder aux plus hautes responsabilités.

Pour les vingt prochaines années, le marché du travail des dirigeants de grandes entreprises devrait connaître, en France, un développement important pour les raisons suivantes:

(1) Le désengagement progressif de l'Etat lié aux privatisations réalisées et en cours. Par le biais des grandes banques, des compagnies d'assurance et des grands groupes industriels, l'Etat exerçait au début des années quatre-vingt un rôle prépondérant. Les dirigeants actuels d'entreprises privatisées ont tous été nommés par l'Etat. Lors du remplacement de ces dirigeants, les actionnaires pourront assumer leur responsabilité en sélectionnant les dirigeants les plus aptes à accroître la valeur de l'entreprise.

(2) L'ouverture croissante des marchés tant en Europe que dans le reste du monde. Les réseaux relationnels nationaux perdent de leur valeur au profit des réseaux

internationaux, ce qui diminue l'importance de l'appui de l'Etat (l'appui dont a bénéficié le Pdg du Crédit Lyonnais pendant des années ne l'a pas empêché de dégager des pertes considérables, et y a sans doute contribué en retardant la prise en compte de la situation). La rentabilité ne s'acquiert plus sur le marché hexagonal mais à l'étranger (Thomson multimédia est le premier fabricant de téléviseurs aux Etats-Unis) et les contrats avec l'Etat ou les entreprises publiques ne permettent plus d'assurer une activité suffisante (le redressement de Bull ne dépend que marginalement de ses ventes en France).

(3) Le rôle croissant des actionnaires à travers le développement des nouvelles pratiques de gouvernement des entreprises.

Pour les PME, le marché du travail des dirigeants est une réalité dans la mesure où la vision stratégique est plus importante que les réseaux relationnels. Au niveau international, les entreprises françaises sont quasiment toutes des PME. La spécificité française en matière de sélection des chefs d'entreprise devrait tendre à disparaître.