

RÉSUMÉ

Nous proposons un cadre d'analyse intégrateur de la gouvernance d'entreprise et du coût de la liquidité, consolidé par validation empirique sur un échantillon d'entreprises cotées sur Euronext Paris. Dans un premier temps sont définis les multiples facettes du coût du service d'immédiateté sur le marché parisien. La décomposition de la fourchette réalisée est effectuée à l'aide du modèle de Huang et Stoll [1997] à deux facteurs, adapté pour un marché gouverné par les ordres. Dans un deuxième temps, nous étudions l'impact des mécanismes de gouvernance internes sur la performance des sociétés de l'échantillon. Nous adoptons une approche de la structure de propriété en capital mais également en droits de vote, afin d'apprécier les rapports de pouvoir entre actionnaires de premier et second rangs mais aussi vis-à-vis des investisseurs externes. Nous choisissons le même mode opératoire pour apprécier la représentativité et le rôle du conseil d'administration des sociétés en tant qu'organe de décision et de contrôle des dirigeants. Dans un troisième temps, nous présentons les modélisations opérant le lien entre la concentration du capital, la présence d'actionnaires de contrôle et la liquidité. Nous évaluons empiriquement le coût de liquidité de la concentration de l'actionnariat, en fonction de l'identité des actionnaires importants.

Nous mettons en évidence l'importance d'une approche multidimensionnelle de la structure de propriété, en insistant sur la distorsion du contrôle entre actionnaires, et soulignons la nécessaire classification des entreprises par catégorie d'actionnaires, complémentaire à une classification typologique. Les résultats soutiennent la thèse d'un arbitrage entre le coût de liquidité de la concentration de l'actionnariat, particulièrement des personnes physiques et les coûts de dispersion en terme de piètre performance. Nous montrons que la concentration de l'actionnariat familial crée de la valeur mais augmente significativement le coût de la liquidité des titres pour les investisseurs. Enfin, le conseil d'administration semble jouir d'un rôle limité de représentation des intérêts des actionnaires de contrôle. Nous dégageons des recommandations en termes de stratégies de gestion de portefeuille, mais également de coût du capital et de politique informationnelle pour les entreprises. Nous énonçons enfin des perspectives de recherche intégrant des considérations de liquidité comme angle d'approche complémentaire.

MOTS CLÉS : Liquidité, Gouvernance des Entreprises, Structure de Propriété, Prime de Contrôle, Distorsion du Contrôle, Marchés Financiers, Valeur actionnariale.

ABSTRACT

In this PhD thesis, we develop an analysis integrating corporate governance with liquidity costs which is supported by empirical studies carried out on a selection of companies quoted on the Euronext Paris stock exchange. Firstly we define the multiple dimensions of the costs of immediacy on the Paris stock exchange. The Huang and Stoll [1997] two factor model (adapted to an order-driven market) is used to identify the components of the bid-ask spread. Secondly, we analyze the impact of internal government mechanisms on the companies' performance. In order to assess the degrees of influence between internal and external shareholders, ownership structure is studied not only in terms of property rights but also in terms of voting rights. We use the same method to appraise how the board of directors as a decision making entity, represents the shareholders and exercises control over executives. Thirdly, we present the models which link ownership structure and controlling shareholders to liquidity. We then empirically estimate the cost of shareholder concentration on liquidity according to the type of shareholders.

We highlight the importance of a multidimensional approach to property structure, with particular emphasis on the distortion of control between shareholders, whilst underlining the necessity to include a classification by category of shareholders alongside a classification by type of firm. Results reinforce the hypothesis of the existence of an arbitrage between the liquidity costs of concentration (specifically in the case of individual shareholders) and the costs of dispersion which engender poor company performance. We illustrate that a concentration of family shareholders creates value but significantly increases the cost of liquidity for investors, and in addition, the role of the board of directors remains limited in representing the interests of the controlling shareholders. We make strategic recommendations for portfolio management and also recommendations for companies in order to determine their capital cost and communication and information policy. Finally, we put forward future subjects of research incorporating liquidity considerations.

KEY WORDS: Liquidity, Corporate Governance, Ownership Structure, Voting Premium, Distortion of Control, Stock Markets, Shareholder Value.

JEL CLASSIFICATION

G190 - General Financial Markets: Other

G390 - Corporate Finance and Governance: Other