

Rémunération des dirigeants d'entreprise : que peut-on attendre du « say on pay » ?

Novembre 2012



Frédéric Palomino

PhD en Economie

Professeur affilié, EDHEC Business School

Résumé

Les rémunérations excessives perçues par certains dirigeants d'entreprise malgré des performances économiques et financières médiocres sont un objet de ressentiment de l'opinion publique. Afin de remédier aux excès observés, l'une des pistes envisagées est la soumission du niveau de rémunération des dirigeants à l'approbation des actionnaires. Cette mesure est connue sous le vocable anglais de « say on pay ». Le choix du niveau de la rémunération des dirigeants est un problème de contractualisation entre le ou les dirigeants et les actionnaires qui doivent veiller à aligner les incitations des dirigeants avec leur intérêt. Cependant, dans le cas des grandes entreprises, la propriété est souvent dispersée et le choix du schéma de rémunération n'est pas effectué par les propriétaires mais délégué à un conseil d'administration, qui peut prendre en compte d'autres considérations.

Le principe du « say on pay » a ses partisans pour lesquels il est un moyen de redonner le pouvoir aux actionnaires et ses détracteurs qui avancent que le marché des dirigeants est concurrentiel et qu'il n'est pas une approche efficace à laquelle les entreprises pourraient avoir recours, sinon elles l'auraient déjà mis en œuvre par elles-mêmes.

Pour instruire ce débat, il est possible d'analyser ce que les expériences étrangères nous apprennent. En effet, plusieurs pays ont mis en œuvre le principe du « say on pay » mais selon des modalités variées. Ces différentes études empiriques nous indiquent que la mise en place du « say on pay » n'a pas d'effet bénéfique net. Son seul aspect positif semble être la correction de situations extrêmes d'entreprises pour lesquelles

les performances sont mauvaises et les rémunérations anormalement élevées. En conséquence, il est légitime de s'interroger sur le bien fondé d'une réglementation qui impose un coût administratif nouveau à toutes les entreprises pour corriger seulement quelques situations extrêmes.

A propos de l'auteur

Frédéric Palomino est titulaire d'un PhD en Economie décerné par l'Institut Universitaire Européen et professeur affilié à l'EDHEC. Actuellement Vice Président au sein du pôle européen concurrence de Compass Lexecon, il a précédemment occupé des postes de Rapporteur au Conseil de la concurrence et à l'Autorité de la Concurrence, de Professeur Associé de Finance à HEC Paris et Tilburg University, et de Professeur Affilié à l'Ecole Nationale de Statistiques et d'Administration Economique. Il a publié ses travaux de recherche dans de nombreuses revues internationales d'économie ou de finance (*Journal of Finance*, *Rand Journal of Economics*, *Journal of the European Economic Association*, ...).

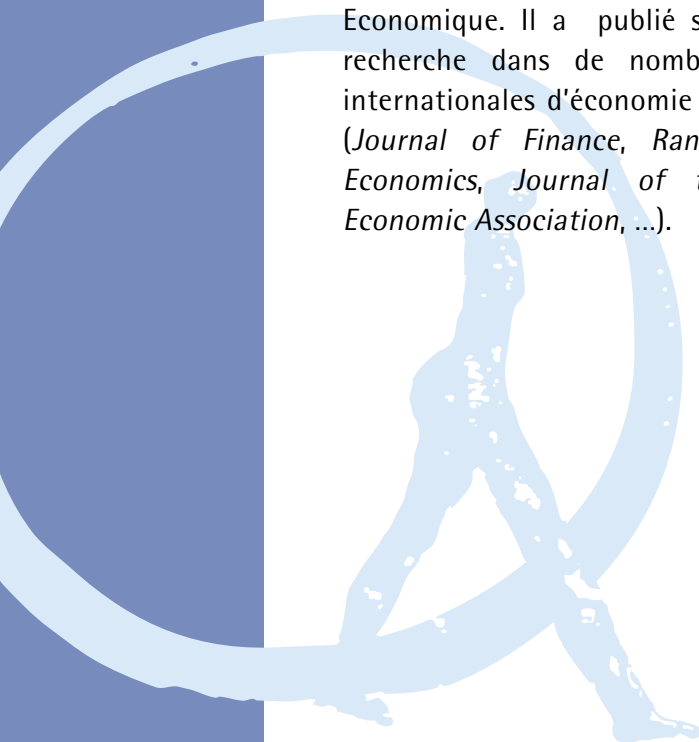
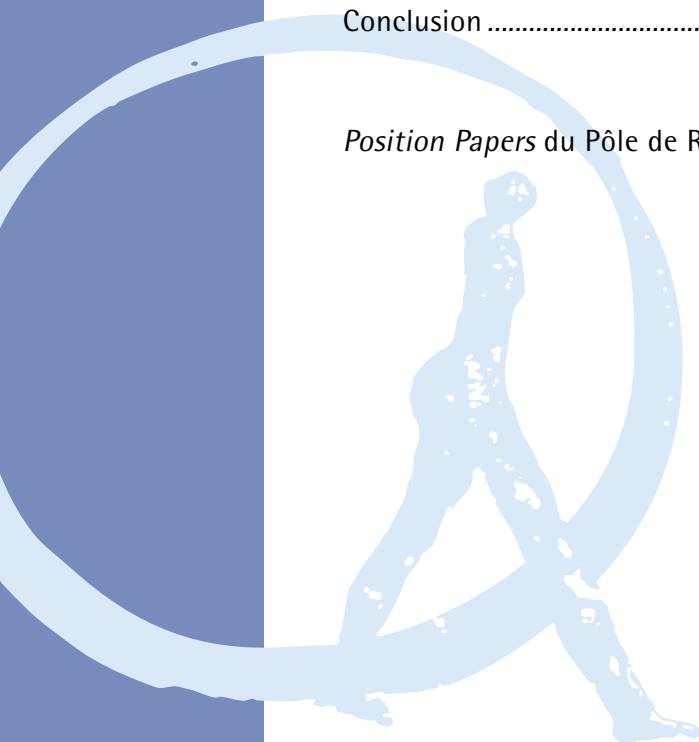


Table des matières

1. Introduction.....	5
2. SOP et rentabilité boursière	7
3. Effet du SOP sur les rémunérations.....	9
4. SOP et rôle des « proxy advisors ».....	11
Conclusion	13
<i>Position Papers</i> du Pôle de Recherche en Economie de l'EDHEC (2009-2012).....	15



Introduction

Les rémunérations excessives perçues par certains dirigeants d'entreprise malgré des performances économiques et financières médiocres ont suscité un certain émoi dans l'opinion publique. Afin de remédier aux excès observés, l'une des pistes envisagées est la soumission du niveau de rémunération des dirigeants à l'approbation des actionnaires. Cette mesure est plus connue sous le vocable anglais de « say on pay » (ci-après SOP).

A priori, la rémunération des dirigeants est un problème standard de contractualisation entre un (ou des) agent(s) économique(s) et l'instance qui lui (leur) donne mandat. Dans le cas présent, il s'agit de la délégation de la gestion d'une entreprise à une direction exécutive par des actionnaires. Le propriétaire choisit alors un schéma de rémunération alignant les incitations de l'agent avec les siennes. En théorie économique, cette situation correspond à une relation d'agence dans le cadre de la délégation d'une tâche par un principal à un agent. Cependant, dans le cas des grandes entreprises, la propriété est la plupart du temps dispersée et le choix du schéma de rémunération n'est pas effectué directement par les propriétaires mais est délégué à un conseil d'administration. Des problèmes peuvent survenir si le conseil d'administration apparaît être davantage au service de l'agent que du principal.

Les partisans du SOP avancent l'argument qu'étant donné le système actuel d'élection des administrateurs, ce sont les directeurs qui choisissent les administrateurs et non l'inverse. En conséquence, ces administrateurs ont plus intérêt à agir dans l'intérêt du directeur général que dans celui des actionnaires. Le SOP serait alors un moyen de redonner le pouvoir aux actionnaires.

De leur côté, les opposants au SOP avancent comme arguments (i) que le marché du travail pour les dirigeants d'entreprise est concurrentiel et cette concurrence discipline les dirigeants, et (ii) si le SOP était bénéfique pour les entreprises, celles-ci pourraient le mettre en place d'elles-mêmes. Un troisième argument aussi parfois avancé est que le SOP aurait pour effet de « distraire » les managers et de les empêcher de se concentrer sur la stratégie de l'entreprise.

Dans les pays qui ont mis en place des procédures de SOP, différents périmètres de rémunération mis au vote ont été retenus. Tout d'abord, le vote peut être consultatif ou contraignant. Ensuite, le vote peut s'appliquer à plusieurs aspects de la rémunération des dirigeants. Il peut porter sur le rapport du comité des rémunérations (c'est le cas notamment de la Belgique et Espagne), sur des lignes directrices concernant la partie incitative de la rémunération (Danemark), sur la politique en matière de rémunération (Allemagne), sur la rémunération effective des dirigeants (Pays-Bas, Finlande)¹.

En France, selon un sondage récent effectué par le cabinet CapitalCom, 82% des actionnaires se déclarent favorables au SOP, alors qu'ils n'étaient que 65% en 2011. De ce fait, l'instauration du SOP commence à susciter un vif débat. Afin de contribuer à celui-ci, il est utile d'étudier ce qui s'est passé dans les pays ayant mis en place ces procédures depuis plusieurs années et pour lesquels le nombre d'observations est assez important pour que les conclusions que l'on puisse en tirer sur l'efficacité du SOP ne reposent pas sur quelques anecdotes.

L'organisation de ce *position paper* est la suivante. Dans la Section 2, sera étudié l'impact de la mise en place du SOP sur les rendements boursiers. Dans la Section 3, sera abordée l'effectivité du SOP en termes

Introduction

de changement des pratiques en matière de rémunération. La Section 4 sera consacrée au rôle joué par les « *proxy advisors* » tels que les agences de conseil en vote. Finalement, la Section 5 conclut.



2. SOP et rentabilité boursière

Le débat actuel sur la rémunération des dirigeants porte sur deux aspects de la rémunération : son niveau et sa sensibilité à la performance. Le premier aspect est lié à la notion de justice sociale et sur la limitation des écarts de rémunération dans les entreprises. Concernant cet aspect, on peut légitimement s'interroger sur sa pertinence tant que les écarts salariaux ne remettent pas en cause le bon fonctionnement de l'entreprise. N'est-ce pas plutôt à l'Etat, à travers la fiscalité, de s'occuper de redistribution ?

Le deuxième aspect est lié à l'alignement des incitations entre les actionnaires et les dirigeants. A l'heure actuelle, ce que montrent les études empiriques est que cet alignement est élevé en cas de bonnes performances mais faible en cas de mauvaises. Cependant, si les actionnaires souhaitent un meilleur alignement, c'est certainement parce qu'ils espèrent qu'il en résultera des meilleures performances de l'entreprise et que ceci se reflétera dans les cours boursiers.

La question qu'il convient de se poser est si le SOP permet d'améliorer cet alignement des incitations. Si c'est le cas, alors la mise en place du SOP, ou toute législation favorisant sa mise en place, devrait se traduire par anticipation par des rendements boursiers positifs pour les entreprises dans lesquelles les rémunérations des dirigeants sont considérées comme trop élevées.

Cette relation entre mise en place du SOP et rendements boursiers a été étudiée aux Etats-Unis et en Suisse. Concernant les Etats-Unis, l'impact du SOP sur les rendements a été étudié par Cai et Walkling (2009) sur un échantillon de grandes entreprises. Premièrement, a été testé la réaction des rendements boursiers à l'approbation par la Chambre des Représentants, le 20 avril

2007, d'un projet de loi sur le SOP². Un rendement anormal positif a été observé pour des entreprises ayant une rémunération des dirigeants anormalement élevée étant donné les caractéristiques et les performances de l'entreprise³, et un rendement anormal négatif est observé pour les entreprises dont le directeur général a une rémunération anormalement basse. En revanche, le niveau de rémunération en lui-même n'a pas d'impact sur le rendement boursier. L'interprétation de ce résultat est que le SOP produirait un effet d'alignement, les CEO avec une rémunération anormalement basse voyant leur rémunération augmenter et ceux ayant une rémunération anormalement élevée la voyant diminuer.

Une deuxième expérience a consisté en une analyse comparative des rendements boursiers lors du passage du projet de loi en fonction de différents indicateurs de qualité de gouvernance, tel que la taille du conseil, la part représentée par les administrateurs extérieurs à l'entreprise, la part de l'entreprise qu'ils détiennent, le nombre d'administrateurs indépendants, et un indice de gouvernance d'entreprise⁴.

Il a été observé que les entreprises situées dans le 3ème quartile en termes de qualité de gouvernance sont celles pour lesquelles le rendement positif est le plus élevé lors du passage du projet de loi. L'interprétation de ce résultat est que deux conditions doivent être réunies pour un effet positif du SOP : 1) une gouvernance d'entreprise déficiente et 2) une volonté d'améliorer les choses de la part du conseil d'administration. Pour les entreprises ayant une bonne gouvernance, le SOP n'apportera rien. Pour celles ayant une mauvaise gouvernance le SOP peut améliorer les choses mais il faut aussi que le conseil d'administration soit réceptif au

2 - House Bill 1257: Shareholder Vote on Executive Compensation Act. Ce n'est pas tant le résultat favorable du vote qui a surpris, la Chambre des représentants étant alors contrôlée par les Démocrates que le fait que 55 représentants Républicains aient voté pour le projet. Ceci impliquait que la majorité des 2/3 avait été atteinte et donc le projet ne pouvait plus être bloqué par un veto présidentiel, alors que l'administration Bush y était opposée.

3 - La rémunération anormale est calculée comme la moyenne des résidus sur trois ans dans la régression où la variable expliquée est la rémunération totale (salaire fixe, bonus et rémunération en titres) et les variables explicatives sont la capitalisation boursière, le rendement cumulé des actions sur trois ans, l'industrie et le ratio d'endettement. Le rendement anormal est mesuré comme la différence entre le rendement observé et celui prédit par le CAPM.

4 - Cet indice a été développé par Gompers, P., J. Ishii et A. Metrick, 2003. Cet indice est basé sur 24 critères comprenant notamment, l'existence de « poison pills », de parachutes dorés, nécessité de supermajorité pour certaines décisions,...

2. SOP et rentabilité boursière

résultat des votes, le projet de loi prévoyant que ce vote ne soit que consultatif. De ce fait, les entreprises ayant la plus mauvaise gouvernance sont considérées comme « sans espoir d'amélioration » et leur cours boursier n'a pas été affecté par le passage du projet de loi.

En Suisse, la réaction des cours boursiers lors de l'annonce d'un projet législatif sur le SOP a été testée par Wagner et Wenk (2012)⁶. Le projet de loi est un projet d'initiative populaire ayant reçu le soutien de plus de 100 000 électeurs. Dans un tel cas, le système législatif suisse prévoit que le projet doit être soumis à un referendum. En cas de vote favorable lors du referendum, la Constitution doit être amendée. Le projet sur le SOP concerne l'ensemble des membres du conseil d'administration et du comité exécutif et prévoit notamment l'abandon des indemnités de fin de contrat ou mandat. La principale différence entre les projets de loi américain et suisse est que dans ce dernier cas, le projet ne concernait pas un vote consultatif mais obligatoire.

Wagner et Wenk ont étudié la réaction des cours boursiers des 100 plus grandes capitalisations boursières suisses à l'annonce du soutien du projet par plus de 100 000 électeurs. Pour plus de 70% des entreprises, un rendement anormal négatif a été observé lors de l'annonce, et le rendement anormal moyen était de -1.88%. Les facteurs ayant une influence sur ce rendement anormal ont alors été étudiés. Il a été observé que la capitalisation boursière et la performance boursière au cours de l'année passée (relativement à celle prévue par le CAPM) ont un impact significativement positif et négatif, respectivement, sur le rendement anormal. En revanche, les niveaux de rémunération n'ont aucun impact significatif sur le rendement anormal. Ces résultats suggèrent que les actionnaires (i) voient davantage de problèmes dans les grandes entreprises

que dans les plus petites et (ii) pensent que le SOP pourra améliorer la situation des entreprises ayant eu des performances boursières décevantes au cours de l'année précédente.

Les résultats de ces études empiriques montrent, qu'en moyenne, les actionnaires n'accueillent pas favorablement les législations en faveur du SOP. C'est seulement pour des entreprises alliant à la fois mauvaises performances et rémunération anormalement élevée qu'une législation favorisant la mise en place du SOP est jugée favorablement par les actionnaires.

3. Effet du SOP sur les rémunérations

Des études empiriques sur les effets du SOP sur les rémunérations ont été menées en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et en Australie. Il convient cependant de préciser que dans ces trois pays, le vote sur les rémunérations n'a qu'un caractère consultatif.

Concernant la Grande Bretagne, une législation sur le SOP a été votée en juillet 2002, et les résolutions ont commencé à être mises au vote lors des assemblées générales de 2003. Ferri et Maber (2012) ont mis en évidence après 2003 une sensibilité de la rémunération aux performances opérationnelles et boursières en augmentation, surtout en cas de mauvaises performances. Cependant, la mise en place du SOP n'a pas eu d'influence sur le taux de croissance de la rémunération. Le SOP a abouti à une plus grande dispersion des rémunérations des dirigeants mais n'a pas eu d'influence sur le niveau moyen.

Il a aussi été constaté une crainte de la part des dirigeants d'un taux d'approbation qui ne ressemble pas à un plébiscite. L'illustration la plus parlante de ce phénomène est sans doute le cas du directeur exécutif (CEO) de la banque Barclays. Ses revenus ont ainsi atteint 17,7 millions de livres l'an passé, un record au Royaume-Uni, alors que les performances de la banque se sont dégradées entre 2010 et 2011 (notamment le bénéfice net qui a baissé de 16%). Cette rémunération a été approuvée par 68% des actionnaires. Cependant, c'est le fait que 32% des actionnaires désapprouvent cette rémunération qui a amené le président du conseil d'administration à présenter des excuses aux actionnaires.

Cette crainte d'absence de plébiscite a ainsi amené à une amélioration de la communication entre certains actionnaires et le conseil d'administration en amont des assemblées générales, des suggestions des actionnaires en amont des assemblées générales sont prises en compte par les dirigeants afin de s'assurer un taux d'approbation élevé.

Aux Etats Unis, le programme TARP d'assistance aux établissements financiers en difficulté⁵ mis en place en 2008 prévoit que ceux ayant reçu des aides doivent mettre en place une mise en place de procédures de SOP. La loi Dodd-Frank de juillet 2010 étend cette obligation à l'ensemble des sociétés cotées⁶.

L'impact de la mise en place du SOP sur les rémunérations a été étudié par Thomas, Palmiter and Cotter (2012). Environ 2200 sociétés ont appliqué cette loi pour la première fois lors de l'assemblée générale de 2011. Les propositions sur les rémunérations mises au vote ont reçu un taux d'acceptation de 91% en moyenne. La principale raison avancée pour ce taux d'approbation extrêmement élevé serait une modification des comportements en amont d'application du SOP. Un vote négatif (i.e., un taux d'approbation inférieur à 50%) n'a été observé que dans 1,6% des cas. La plupart des entreprises ayant reçu un vote négatif étaient caractérisées par des situations extrêmes de rendement total négatif pour les actionnaires et d'augmentations de rémunération pour les dirigeants.

Les observations en Australie où, tout comme en Grande Bretagne, le SOP est en place depuis plusieurs années et où des tendances peuvent donc commencer à apparaître, sont assez différentes de celles faites en Grande-Bretagne. Les dirigeants d'entreprises ont semblé rester insensibles à des votes de défiance ou bien à de faible taux d'approbation des résolutions mises au vote. Les entreprises n'ayant pas donné satisfaction aux actionnaires n'ont pas modifié davantage leur politique en matière de rémunération que ne l'ont fait celles qui ont donné satisfaction à leurs actionnaires. Par ailleurs, même si les consultations entre dirigeants d'entreprise et investisseurs institutionnels semblent se développer, cela ne signifie pas que les dirigeants amendent leurs résolutions en cas de désaccords avec leurs actionnaires.

5 - Toxic Asset Relief Program mis en place dans le cadre de la loi sur la Stabilisation Economique d'urgence (Emergency Economic Stabilization Act) de 2008.

6 - Plus précisément, le vote porte sur la rémunération versée l'année précédente.

3. Effet du SOP sur les rémunérations

Deux explications ont été avancées pour ces différences entre l'Australie et la Grande-Bretagne.

Premièrement, la relative importance accordée à ce sujet par les actionnaires de manière générale a un impact. Si elle est grande, la couverture médiatique l'est aussi et les dirigeants prennent en compte l'opinion des actionnaires. Dans le cas contraire, comme cela semble être le cas en Australie, les résultats du vote en assemblée générale ne semblent pas pris en compte par les dirigeants.

Une deuxième raison est la crainte d'une intervention du législateur. En Grande Bretagne, la mise en place du SOP a été accompagnée par la publication d'un rapport du Comité du Commerce et de l'Industrie de la Chambre des Communes sur la rémunération en cas de mauvaises performances (« reward for failure ») lequel faisait clairement allusion au fait qu'il faudrait que le législateur intervienne dans le cas où les attentes des actionnaires ne seraient pas suffisamment prises en compte par les conseils d'administration (House of Commons Trade and Industry Committee). Cette crainte semble jouer un rôle, les dirigeants d'entreprise avançant souvent l'argument qu'ils sont capables de s'autoréguler.

4. SOP et rôle des « proxy advisors »

Dans certains marchés financiers, les investisseurs institutionnels détiennent une part importante des actions et ont recours aux *proxy advisors* dont ils suivent les recommandations. Le rôle de ces derniers peut devenir sensible quant à l'issue de votes concernant des résolutions sur le SOP. C'est par exemple le cas aux Etats-Unis où les investisseurs institutionnels doivent (i) voter sur toutes les motions mises au vote lors d'une assemblée générale et (ii) rendre publique leur politique de vote.

En France, le rôle important des *proxy advisors* a été reconnu par l'AMF. Dans sa recommandation 2011-06, celle-ci indique qu'elle "prend acte du rôle important des agences de conseil en vote, de la structure de leur marché et du fait que leur activité et les recommandations qu'elles diffusent s'inscrivent dans le cadre d'une relation contractuelle avec leurs clients. Il est cependant avéré que les recommandations de vote diffusées par une ou plusieurs agences peuvent peser sur l'adoption de certaines résolutions en assemblée générale. L'AMF considère en conséquence qu'il est nécessaire que les conditions d'exercice de ce métier soient transparentes et que la qualité du travail fourni par ce type d'acteur soit très élevée."

Ce rôle des *proxy advisors* a été étudié par Ertimur et al. (2010) aux Etats-Unis. Les recommandations des deux *proxy advisors* les plus influents, *Institutional Investor Service* (ISS) et *Glass Lewis* (GL), et les incidences de leurs recommandations sur les votes, ont été analysées.

Un premier résultat indique que parmi les entreprises analysées par ces deux *proxy advisors*, les recommandations de vote négatif ne concernent pas les mêmes entreprises. Seules 18% des entreprises ayant reçu une recommandation de vote

négatif par au moins un des deux *proxy advisors* ont reçu une recommandation négative de la part des deux. Il convient tout de même de préciser que 72% des entreprises ont reçu une recommandation de vote positif de la part des deux *proxy advisors*.

La raison pour laquelle les recommandations négatives diffèrent est que les deux *proxy advisors* accordent un poids différent aux mêmes critères et n'utilisent pas la même méthodologie pour analyser un critère donné. Par exemple, dans le cadre de leur analyse de la sensibilité de la rémunération à la performance, les deux *proxy advisors* n'accordent pas la même attention à ce qui se passe dans les zones de bonnes performances. L'un se focalise sur la zone de mauvaises performances, l'autre accorde la même importance aux zones de bonnes et de mauvaises performances.

Selon cette étude, une recommandation négative entraîne une augmentation du nombre de votes négatifs comprise entre 13% et 25% environ. Par ailleurs, il y a une décroissance marginale faible d'une recommandation négative en termes d'impact sur les votes. Ceci est cohérent avec le fait que les deux *proxy advisors* n'effectuent pas la même analyse et donc il y a une certaine additivité dans la valeur des deux analyses.

Il est aussi intéressant de noter qu'une annonce de recommandation négative entraîne un rendement boursier anormal négatif, faible mais statistiquement significatif, de l'ordre de 0,6% en moyenne. Cet effet moyen est principalement engendré par les entreprises pour lesquelles une telle recommandation négative n'avait pas été anticipée.

Cependant, le principal problème lié à l'importance croissante prise par les

4. SOP et rôle des « proxy advisors »

proxy advisors est que certains de ceux-ci fournissent à la fois des recommandations de vote mais conseillent aussi les entreprises en matière de rémunération de leurs dirigeants. C'est notamment le cas de ISS aux Etats-Unis. On peut donc légitimement s'interroger sur l'objectivité des recommandations de vote d'une entreprise faisant face à un évident conflit d'intérêt.



Conclusion

Les abus observés et commentés dans la presse en matière de rémunération des dirigeants d'entreprise ont conduit à la conclusion de dysfonctionnements au sein des conseils d'administration desdites entreprises. Pour remédier à ceux-ci, une des propositions avancées est de redonner du pouvoir de décision aux actionnaires, à travers un vote sur la rémunération des dirigeants, mesure connue sous le nom de *say on pay*.

Cependant, ce que montrent les différentes études empiriques menées dans les pays où le *say on pay* a été mis en place est que (i) cette telle mesure ne modifie pas les niveaux de rémunérations et (ii) est accueillie avec scepticisme par les actionnaires. Le seul aspect positif du *say on pay* semble donc être la correction de situations extrêmes d'entreprises pour lesquelles les performances sont mauvaises et les rémunérations anormalement élevées.

En conséquence, on peut s'interroger sur le bien fondé d'une réglementation qui impose un coût administratif nouveau à toutes les entreprises pour corriger seulement quelques situations extrêmes.

Références

- Cai, J., et R. Walkling. 2009. Shareholder's say on pay: Does it create value? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming.
- European Commission. 2010. Commission staff working document. Report on the application by Member States of the EU of the Commission 2009/385/EC Recommendation (2009 Recommendation on directors' remuneration) complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies, available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/-directors-remun/sec-2010-670-2_en.pdf
- Deloitte. 2004. Report on the impact of the directors' remuneration report regulation.
- Ertimur, Y., F. Ferri, and D. Oesch. 2010. Shareholder votes and proxy advisors: Evidence from say on pay, mimeo, Duke University.
- Ferri, F., et D., Maber. 2012. Say on pay votes and CEO compensation: Evidence from the UK. *Review of Finance*, forthcoming.
- Gompers, P., J. Ishii, et A., Metrick. 2003. Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118-107-155.
- House of Commons Trade and Industry Committee. 2002-03. Reward for failure, Sixteenth report of session 2002-03. *"At present, therefore, we do not advocate legislation. If, however, the wishes of shareholders are not being adequately reflected in contracts being agreed by companies' remuneration committees, or the contracts themselves are unable to be enforced, then the case for legislation will need to be reconsidered"*, (p14)
- Sheehan, K., 2010. Say on pay and the outrage constraint. *Research handbook on executive pay*, J. Hill and R. Thomas, eds., Edgar Elpar Publishing.
- Thomas, R., A., Palmitter, et J., Cotter. 2011. Frank-Dodd's say on pay: Will it lead to a greater role for shareholders in corporate governance? Vanderbilt University Law School, Law and Economics working paper 11-49.
- Wagner, A., et C. Wenk. 2012. Agency versus hold up: On the impact of binding say on pay on shareholder value. Swiss Finance Institute Research Paper Series 11-12.

Position Papers du Pôle de Recherche en Economie de l'EDHEC (2009-2012)

Position Papers 2012

- Gregoir, S., et T.-P. Maury. Quel a été l'effet de l'instauration de Zones Franches Urbaines sur les marchés immobiliers locaux ? Le cas de la Seine-Saint-Denis. (septembre).
- Chéron, A., et S. Gregoir. Le modèle économique et social français doit s'adapter pour durer (avril).
- Courtioux, P., et S. Gregoir. Mettre en place des Contrats de formation supérieure pour développer une société des savoirs (février).
- Chéron, A. De la modulation des subventions à la formation continue des salariés (janvier).

Position Papers 2011

- Gregoir, S., et T.-P. Maury. La dégradation des rendements locatifs affectera l'évolution des prix de l'immobilier (décembre).
- Courtioux, P. L'origine sociale joue-t-elle sur le rendement des études supérieures ? (novembre).
- Chéron, A. Un haut niveau de protection de l'emploi ralentit l'insertion des jeunes sur le marché du travail (juillet).
- Gregoir, S., et T.-P. Maury. The impact of unemployment on homeownership in England (juin).
- Courtioux, P., et S. Gregoir. L'investissement public dans l'enseignement supérieur remet-il en cause l'équité fiscale ? (février).
- Chéron, A. L'évolution de la formation professionnelle continue : une perspective internationale (janvier).

Position Papers 2010

- Palomino, F. Peut-on rendre les stock options versées aux dirigeants plus efficaces ? (octobre).
- Courtioux, P., S. Gregoir. Les propositions de l'EDHEC pour réformer l'enseignement supérieur : les contrats de formation supérieure (septembre).
- Amenc, N., Chéron, A., Gregoir, S., et L. Martellini. Il faut préserver le Fonds de Réserve pour les Retraites (juillet).
- Chéron, A. Réformer la protection de l'emploi des seniors pour accompagner l'augmentation de l'âge de départ à la retraite : que peut-on attendre d'une baisse du coût de licenciement d'un senior ? (mai).
- Gregoir, S., M. Hutin, T.-P. Maury et G. Prandi. Quels sont les rendements de l'immobilier en Ile-de-France ? (mai).
- Chéron, A. Faut-il plus protéger les emplois à bas salaires ? (janvier).
- Courtioux, P. L'effet du système socio-fiscal sur les rendements privés de l'enseignement supérieur (janvier).

Position Papers 2009

- Palomino, F. La parité homme-femme est elle soluble dans les concours ? (juin).
- Chéron, A. Réformer l'indemnisation des chômeurs : plus de redistribution et moins d'assurance (juin).
- Chéron, A. Quelle protection de l'emploi pour les seniors ? (janvier).
- Courtioux, P. Peut-on financer l'éducation du supérieur de manière plus équitable ? (janvier).
- Gregoir, S., et T.-P. Maury. L'incertitude liée à la contraction du marché immobilier pèse sur l'évolution des prix (janvier).

Le Groupe EDHEC a pour vocation de former des étudiants et des dirigeants à mener des projets et des hommes dans un contexte multiculturel. Le Groupe offre un éventail de formations destinées à couvrir l'ensemble des besoins des entreprises. Sa large gamme de programmes diplômants internationaux attire des étudiants du monde entier. Près de 5 400 étudiants et 5 500 cadres en séminaires et formation sont actuellement répartis sur ses cinq sites de Lille, Nice, Paris, Londres et Singapour.

Dans le cadre de sa stratégie internationale, le Groupe EDHEC développe une politique innovante de recherche pour les entreprises, organisée autour de six pôles de recherche. Accréditée AACSB, AMBA et EQUIS, l'EDHEC est régulièrement classée parmi les meilleures écoles de gestion européennes.

Plus d'informations sur le site web du Groupe EDHEC : www.edhec.com

Depuis février 2006, l'EDHEC dispose d'une équipe de recherche en économie sur l'évaluation des politiques publiques et la réforme de l'Etat. Les objectifs du pôle sont de réaliser une recherche innovante et appliquée permettant à l'EDHEC de disposer d'une expertise reconnue d'un point de vue académique sur des thèmes stratégiques pour l'économie française.

Aujourd'hui le pôle de recherche « Economie » fédère une équipe de 10 professeurs et chercheurs permanents et associés autour de grands thèmes qui s'articulent selon deux directions, d'une part des problématiques à l'intersection des questions économiques et financières et d'autre part liées au modèle social français, et plus particulièrement au marché du travail et à l'éducation.

Copyright © 2012 EDHEC

