

(A)

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Nabeul

EPREUVE	Recherches récentes en Finance	RESPONSABLE	Meryem BELLOUMA
DUREE	3H	NIVEAU	2ème année master de recherche FEM

Page 1

Questions

1- Dans leur article intitulé « A Five-Factor Asset Pricing Model » publié en 2015 dans *Journal of Financial Economics*, Fama et French ont ajouté deux facteurs par rapport à leur modèle développé en 1993 (le modèle à trois facteurs), nous vous demandons de :

- a. Présenter et expliquer les deux facteurs (1pt)

Fama & French ont ajouté à leur modèle à trois facteurs le facteur rentabilité selon lequel les valeurs à rentabilité élevée superparent et le facteur investissement selon lequel les actions de sociétés dont la part dans le total des deux actifs est faite bénéficient de performances inférieures à la moyenne. Ces deux nouveaux facteurs sont des exemples plus concrets de ce que l'on appelle couramment des facteurs de qualité.

Code réservé à l'administration

--

Surveillants

--

Note

--

Code réservé à l'administration

--

NOM		PRENOM					
CIN		SERIE		SALLE		N°	
EPREUVE	Recherches récentes en Finance						
NIVEAU	2ème année Master FEM						

(2)

Page 2

b- Quelles sont les critiques adressées à ce nouveau modèle ? (2 pts)

d'intégration d'un nombre plus élevé de facteurs présente un inconvénient. L'ensemble de ces facteurs engendre ce qui complique la réalisation d'une synthèse sur la généralité des performances des actifs. De plus, l'approche utilisée dans ces recherches empiriques est ambiguë puisque les cinq facteurs utilisés expliquent la performance même de ces mêmes facteurs. Ces deux nombreux facteurs servent donc à expliquer leur propre performance. Finalement, le modèle ignore le momentum, la forte volatilité.

2- Au niveau de l'article intitulé "Board of directors' composition and capital structure", publié dans *Research in International Business and Finance* en 2015, Alves, Couto, et Francisco cherchent à identifier principalement le rôle des administrateurs indépendants dans le choix des sources de financement. Les auteurs élaborent l'hypothèse suivante :

H1: The greater the firm's proportion of independent directors on its board, the greater the proportion of risky securities on its' capital structure.

En vous référant aux développements théoriques adéquats, expliquez cette hypothèse (2 pts).

La présence des administrateurs externes au sein du conseil d'administration est fortement recommandée puisque leur indépendance à l'égard des dirigeants

③

Page 3

Il est fier et de s'opposer directement aux décisions les plus contestables. De ce fait, l'augmentation du pourcentage des administrateurs exécutifs accroît les conflits d'intérêts entre les managers et les actionnaires et haussent le niveau d'asymétrie d'information. Sur la base de ce environnement, un CA composé par des administrateurs exécutifs facilite l'émission d'actions externes à risque. Le choix de financement est expliqué par l'exigence requise par les managers d'expliquer le besoin réel de l'entreprise pour investissements externes et exposent par la suite au contrôle des investisseurs afin d'avoir une valorisation convenable des titres émis. Donc la présence d'adm. exécute facilite le recours aux financements externes.

3- Au niveau de l'article intitulé "CEO entrenchment and Corporate Liquidity Management ", publié en 2015, les auteurs mettent en valeur l'enracinement des dirigeants favorisé par la gestion de la liquidité.

a- Expliquez comment l'enracinement pourra être favorisé par le conseil d'administration. (2pts)

L'enracinement des dirigeants à travers la gestion de la liquidité peut être facilité par le CA à travers la fonction mensuelle que peut se procurer le dirigeant en étant en même temps le président du conseil. Par ailleurs, le dirigeant s'enracine davantage si les membres du conseil sont des administrateurs intérieurs qui le possède un pouvoir d'influence lors de la prise de décision. En effet, ces administrateurs intérieurs

④

Page 4

ne peuvent pas s'opposer ou contre-carrier les
ouvertures décisionnelles de leur chef
hierarchique.

- b- En vous appuyant sur cet article (question 3) et l'article publié dans « *Journal of finance* » et intitulé « CEO Preferences and Acquisitions » élaboré par Jenter et Lewellen en 2015, expliquez comment l'enracinement pourra être considéré comme une réponse aux marchés de prise de contrôle. (2 pts)

Les prises de contrôle représentent l'outil de dernier recours dont disposent les actionnaires pour discipliner les dirigeants. Néanmoins, les dirigeants tentent grâce à des mécanismes divers (les parachutes dorés) de contrer ou d'éviter les prises de contrôle. Ainsi, ces dispositifs permettent aux dirigeants de pallier l'obligation d'une rentabilité à court terme que leur impose le marché des prises de contrôle. Par conséquent, ces mesures leur permettent d'investir à LT et de servir les intérêts des actionnaires. Dans une seconde perspective, l'enracinement des dirigeants à travers les décisions d'investissement qui mettent en avant ses compétences, présente un frein quant aux OPA

(5)

Page 5

hostiles.

- 4- L'acquisition des informations privées à travers la relation bancaire pourra réduire le coût du crédit. En mettant en valeur la notion de réputation exposée dans l'article « Information acquisition in SME's Relationship lending and the cost of capital », expliquez la relation entre l'intensification de la relation bancaire et la facturation du crédit. Quelle variable a été utilisée pour mesurer la réputation ? Qu'en déduisez-vous ? (2 pts)

La relation bancaire est un moyen qui influence la décision de la banque en matière de facturation de crédit. Certains développements empiriques soulignent son effet avantageux (une relation bancaire de IT implique une baisse du taux d'intérêt) alors que d'autres prennent l'effet contraire (à force que la RB s'intensifie, l'entreprise paie un taux d'intérêt plus élevé). Dans l'absile limité, la réputation a été appréhendée par le remboursement du crédit entier. Ainsi, les entreprises qui ont honoré leurs engagements auprès de leurs banques forment une réputation sur le marché de crédit permettant de mettre en valeur leur acceptation du monitoring des créanciers.

- 5- Plusieurs investigations en finance s'intéressent à la responsabilité sociale des entreprises et la création de la valeur.

- a. Essayez d'expliquer brièvement ce courant de recherche en vous référant aux enseignements de la théorie des parties prenantes. (2pts)

Les études récentes en finance s'intéressent à la

RSE et la création de valeur. En effet, d'après les adeptes de la théorie des parties prenantes, l'entreprise est amenée à créer de la valeur non uniquement pour ses actionnaires à travers l'accroissement du profit (la vision de Friedman) mais à toutes les parties qui sont liées à l'entreprise par contrats ou sans contrat puisqu'elles concourent à son succès (vision de Freeman). De ce point de vue, l'entreprise est amenée à créer de la valeur pour ses salariés, les clients, les syndicats, les fournisseurs, l'état, les actionnaires, les agences de notation...

b. Le paradigme responsabilité sociale de l'entreprise présente certaines limites qui peuvent apparaître au niveau de la chaîne de création de valeur. Identifier ces limites. (2pts)

La RSE présente certaines limites qui peuvent apparaître au niveau de la chaîne de création de valeur. En effet, l'entreprise ne peut pas se substituer à l'état pour ce qui est de sa fonction sociale (2) les problèmes d'apurement aggravés par le déplacement agit dans l'intérêt d'une partie au détriment de l'autre. (2)

②

page 7

contrôle de la bonne mise en place de la RSE
sur l'ensemble de la chaîne de valeur est une mission
impossible : L'entreprise ne peut pas être responsable
des actions de son fournisseur ou sous-traitant
(le scandale de l'attel (fabriquant de jouet) est une preuve)

Analyse de l'article

1- Quel est le contexte de cette étude ? (0,5pt)

L'apparition des investisseurs institutionnels
en opposition aux investisseurs individuels
dans le contexte d'un pays émergent (Taïwan)
a motivé cette étude pour mieux cerner leur
effet sur les décisions managériales.

2- Quelle est la problématique de l'article ? (0,5pt)

Dans quelle mesure la présence de nouveaux
institutionnels influence-t-elle la majorité des
managers ?

3- Comment les auteurs ont utilisé la théorie de l'agence pour expliquer le comportement des managers vis-à-vis des dépenses en R&D ? (2pts)

Les dépenses en R&D sont une source de
conflits d'intérêt entre les dirigeants et les
actionnaires qui ont des fonctions d'utilité
différentes. En effet, le dirigeant est
avare au risque et souhaite réduire l'incertitude

8

des flux générés dans le futur. Cette volonté de réduire le risque auquel le manager s'expose en raison de sa sécheresse et de son poste l'incite à réduire les dépenses en R&D.

4- Indiquez comment la propriété institutionnelle modère la myopie des managers.

Comment ce comportement managérial a été appréhendé ? (2pts)

La présence des institutions modère la myopie des managers grâce au rôle disciplinaire et de contrôle. En effet, les investisseurs agissent comme un mécanisme de gouvernance efficient servant à protéger les intérêts des investisseurs individuels en s'assurant que les dirigeants ont un horizon d'investissement moyen et non uniquement des objectifs de création de valeur à court terme.

Ce comportement managérial a été appréhendé par l'examen de l'effet modérateur des institutions sur la relation entre le changement des bénéfices et le changement des dépenses en R&D. À partir de l'article, les dirigeants consolident les bénéfices en hausse après la réduction des dépenses en R&D de l'année suivante.