

Résumé :

La thèse analyse la dynamique des choix de financement des entreprises françaises entre 1982 et 1997. Tandis que les recherches en la matière se sont concentrées sur l'explication des structures financières **entre** les firmes, l'objectif ici est de fournir un cadre théorique, des régularités testables et des résultats empiriques, des choix de financement par les dirigeants **selon les fluctuations économiques**.

Selon les tenants de la théorie du financement hiérarchique, les entreprises devraient favoriser les fonds propres dans le financement de leurs investissements et, à la fois, concentrer leurs émissions d'actions durant les phases de croissance de l'économie. Il ressort de la théorie de l'agence que plusieurs conflits d'intérêts pourraient inciter les firmes à adapter leurs choix de financement selon la conjoncture économique. **La thèse établit un modèle d'analyse au niveau macro (le marché boursier) et meso (les entreprises) résultants du niveau micro (les décisions individuelles des acteurs)**. Or le cadre théorique proposé prédit, qu'à ce dernier niveau, les dirigeants seraient tentés de préférer la souscription de nouvelles dettes financières durant l'expansion, si cette politique leur permet de se soustraire de la contrainte des actionnaires.

Ces hypothèses sont confrontées grâce à plusieurs estimateurs des choix de financement à partir des modèles économétriques des données de panel. Les tests réalisés sur le marché français entre 1982 et 1997 concluent à une dissonance des théories éprouvées. D'un côté, l'activité d'émissions d'actions sur le compartiment primaire du marché boursier connaît des fluctuations associées aux cycles économiques. Entre 1990 et 1996, l'effet informationnel d'une annonce d'émission d'actions dépend du contexte économique dans lequel celle-ci est réalisée. Cependant, ces tests ne constituent qu'un aspect partiel de la théorie organisationnelle des choix de financement. De l'autre, l'étude entre 1987 et 1997 de la nature du financement externe, c'est-à-dire le choix des titres financiers émis périodiquement par les dirigeants, tend à conclure qu'ils favorisent majoritairement les fonds en provenance des créanciers.

Le cadre théorique et les mesures empiriques de cette thèse ouvrent la voie à de nouvelles recherches sur la confrontation des théories du financement hiérarchique et celles du compromis, notamment grâce à la méthodologie des données de panel.

Mots clés :

niveaux d'analyse macro et micro – conflits d'intérêts – marge discrétionnaire – couverture financière de l'investissement – émissions d'actions – compartiment primaire – réactions des cours boursiers – données de panel –

Keywords :

macro and micro analysis levels – agency conflicts – managerial discretion – financing investment – seasoned equity issues – market conditions – abnormal returns – pooled times series.

Contact : jean-michel.chapuis@univ-lr.fr