

Essais en Finance d'Entreprise et Politique de Concurrence

Résumé de la thèse

Cette thèse comporte quatre essais en finance d'entreprise et politique de concurrence. Le chapitre 1 s'intéresse à l'interaction entre la discipline exercée par les acquisitions et le niveau de tangibilité des actifs des entreprises. Les résultats empiriques convergent pour montrer qu'un affaiblissement de la discipline exercée par les acquisitions (mesuré par la présence de défenses ou de lois anti-OPA) a un effet négatif seulement sur la performance des entreprises intangibles. Cela suggère que la dette exerce un effet disciplinaire sur les managers des entreprises tangibles. L'étude empirique menée dans le chapitre 2 montre que le degré d'indépendance des cadres dirigeants vis-à-vis du Directeur Général a un impact positif sur la performance des entreprises et la qualité des décisions prises par le management.

Les deux derniers chapitres s'intéressent à la politique de lutte contre les ententes et aux programmes de clémence. Dans le chapitre 3, je présente un modèle théorique dans lequel l'autorité de la concurrence détient de l'information privée concernant la qualité des preuves initiales contre une entente. Je montre que l'introduction d'un programme de clémence permet alors à l'autorité de la concurrence de condamner une entente même quand les preuves initiales contre les entreprises sont faibles. Le dernier chapitre étudie l'impact des programmes de clémence sur l'effort exercé par l'autorité de la concurrence lors des enquêtes.

Mots-clés : Finance d'Entreprise ; Gouvernance d'Entreprise ; Défenses anti-OPA ; Cadres Dirigeants ; Politique de Concurrence ; Ententes ; Programmes de Clémence.

Partie I : Finance & Gouvernance d'Entreprise

En 1932, Adolf Berle et Gardiner Means insistaient déjà dans leur livre "*The Modern Corporation and Private Property*" sur les enjeux posés par la séparation entre actionnaires et dirigeants des grandes sociétés cotées. La gouvernance d'entreprise vise à résoudre les conflits d'agence nés de cette séparation entre la propriété et le contrôle. À partir d'angles d'analyse différents, les deux premiers chapitres de cette thèse soulignent l'importance de la gouvernance d'entreprise sur la performance des sociétés cotées. Le chapitre 1 met en perspective deux mécanismes de gouvernance, à savoir la pression exercée par les acquisitions (hostiles) et la discipline exercée par la dette. Le chapitre 2 s'intéresse à l'organisation interne des entreprises, et propose une nouvelle mesure de gouvernance fondée sur le degré d'indépendance des cadres dirigeants vis-à-vis du PDG.

Discipline des Acquisitions et Tangibilité des Actifs

Une littérature récente, initiée par l'article de Gompers, Ishii et Metrick (2003), montre que les entreprises exposées aux acquisitions (exposition mesurée par l'absence de défenses anti-OPA dans les statuts de l'entreprise) ont en moyenne des rendements boursiers et une valeur des actifs plus élevés. Certains travaux vont plus loin et identifient les entreprises ou les industries pour lesquelles le degré d'exposition aux acquisitions a une importance de premier ordre. Les articles de Giroud et Mueller (2010, 2011) montrent que les entreprises opérant dans les industries non-concurrentielles bénéficient davantage d'une exposition forte aux acquisitions que les entreprises opérant dans les industries concurrentielles ; Cremers and Nair (2005) montrent qu'une exposition forte aux acquisitions est associée avec une performance élevée seulement quand la qualité de la gouvernance interne, mesurée par la concentration de l'actionnariat ou la présence d'investisseurs institutionnels, est élevée.

Dans le chapitre 1 de ma thèse, je montre que les entreprises "intangibles" bénéficient davantage d'une exposition forte aux acquisitions que les entreprises "tangibles". Mon explication favorite est que la dette exerce déjà un effet disciplinaire sur les managers des entreprises "tangibles". À contrario, la dette n'est pas un mécanisme disciplinaire approprié pour les entreprises intangibles. Un niveau de dette élevé est problématique pour ces entreprises généralement caractérisées par des coûts de faillite élevés et des flux financiers volatils. La corrélation forte entre niveau de dette et tangibilité des actifs documentée par les études empiriques (Harris et Raviv (1991), Rajan et Zingales (1995), Titman et Wessels (1998), Rauh et Sufi (2012)) étaye cette hypothèse.

J'aborde ensuite la question de l'endogénéité des défenses anti-OPA. En particulier, il est possible que la corrélation positive entre exposition aux acquisitions et performance soit due au fait que les managers des entreprises en difficulté ont une incitation à mettre en place des défenses anti-OPA. Cette hypothèse peut expliquer mes résultats si, à la suite de mauvaises performances, les managers des entreprises intangibles sont plus susceptibles de mettre en place des protections anti-OPA que les managers des entreprises tangibles. Il se peut par exemple que le niveau de dette des entreprises tangibles soit suffisant pour dissuader les acquisitions (Stulz (1988), Harris et Raviv (1988)).

Pour traiter cette question, j'utilise l'adoption des lois anti-OPA comme un choc exogène sur le marché de prise de contrôle des entreprises (Bertrand et Mullainathan (2003), Chen, Nagar et Rajan (2004), Long et Wald (2007), Qiu et Yu (2009), Yun (2009), Giroud et Mueller (2010)). Je montre que l'introduction d'une loi anti-OPA conduit à une forte baisse de la performance des entreprises intangibles, alors que cela n'a pratiquement aucun effet sur la performance des entreprises tangibles. De manière similaire, l'annonce dans la presse des lois anti-OPA a un impact négatif seulement sur les rendements boursiers des entreprises intangibles.

Pour finir, j'apporte des éléments empiriques corroborant l'idée que la menace de la faillite permet de compenser un affaiblissement de la gouvernance externe. Je montre qu'une exposition forte aux acquisitions a un effet positif sur la performance des entreprises faiblement endettées, alors que cet effet n'est pas significatif sur la performance des entreprises endettées. La littérature empirique s'intéressant aux effets disciplinaires des acquisitions mentionne occasionnellement l'effet disciplinaire de la dette. Cremers et Nair (2005) montrent que la complémentarité entre le degré d'exposition aux acquisitions et l'activisme des actionnaires est observée seulement pour les entreprises faiblement endettées, et font remarquer que ce résultat est cohérent avec le rôle disciplinaire de la dette. L'article de Safieddine et Titman (1999) examine 573 tentatives de prise de contrôle entre 1982 et 1991 et montre que la performance future de l'entreprise cible est positivement corrélée avec l'accroissement de son niveau de dette autour de la tentative de prise de contrôle. Selon les auteurs, cela suggère que la dette force les managers de l'entreprise cible à prendre les

décisions qui auraient été prises par l'acquéreur.

Dans l'ensemble, les résultats empiriques du chapitre 1 de ma thèse indiquent que le mécanisme disciplinaire approprié entre dette et exposition aux acquisitions dépend des caractéristiques des actifs de l'entreprise. Cela a des implications importantes en terme de gouvernance d'entreprise, suggérant par exemple que les propriétaires d'une entreprise intangible devraient éviter de mettre en place des défenses anti-OPA lors d'une introduction en bourse (Daines et Klausner (2001), Field et Karpoff (2002)).

Indépendance des Dirigeants et Performance des Entreprises

Dans le chapitre 2,¹ nous nous intéressons aux effets de l'indépendance des cadres dirigeants sur la qualité des décisions et la performance des entreprises. Les académiques et les praticiens ont admis depuis longtemps l'idée qu'en l'absence d'une surveillance rapprochée, les P.D.G des grandes entreprises cotées pouvaient prendre des décisions allant à l'encontre de l'intérêt de leurs actionnaires. Pour mettre en place des contre-pouvoirs au P.D.G., le consensus préconise de se reposer sur un conseil d'administration fort et indépendant du management. La littérature académique confirme le fait que l'indépendance des conseils d'administration permet une amélioration de la gouvernance des entreprises.² Cependant, elle n'apporte pas d'éléments empiriques indiquant que l'indépendance des conseils d'administration affecte la profitabilité ou la valeur des actifs d'une entreprise.³

Ce chapitre de ma thèse propose une mesure de gouvernance nouvelle et facile à mettre en oeuvre, basée sur le degré d'indépendance des cadres dirigeants vis-à-vis du P.D.G. Il montre que, contrairement à l'indépendance des conseils d'administration, l'indépendance des dirigeants vis-à-vis du P.D.G. prédit de manière forte la performance des entreprises.

Nous retenons de la littérature existante l'idée que la notion d'indépendance est importante, et orientons notre analyse sur les cadres dirigeants. Après tout, les P.D.G interagissent quotidiennement avec les autres cadres dirigeants, alors qu'ils ne rencontrent le conseil d'administration que quelques fois par an. Afin de mesurer le degré d'indépendance des cadres dirigeants vis-à-vis du P.D.G., nous calculons la fraction de cadres dirigeants qui ont rejoint l'entreprise *avant* que le P.D.G. soit nommé à son poste. Comme le P.D.G. est généralement impliqué dans le recrutement des autres cadres dirigeants, il est probable que ceux engagés après que le P.D.G. a été nommé à son poste partagent ses préférences et/ou qu'ils aient des incitations à lui "renvoyer l'ascenseur". Parallèlement, il est probable que les dirigeants ayant connu le leadership d'un autre P.D.G. contestent plus librement les décisions du management actuel.

Notre étude fournit tout d'abord des preuves qu'une bonne gouvernance interne (i.e. une fraction élevée de cadres dirigeants indépendants) prédit une plus forte profitabilité future, que ce soit en terme de performance opérationnelle ou de valeur des actifs. En revanche, de mauvaises performances ne conduisent *pas* à une diminution de la gouvernance interne, ce qui suggère un effet causal de la gouvernance interne sur la performance. Les résultats restent similaires lorsque nous contrôlons pour des mesures traditionnelles de gouvernance "externe". Nous montrons également

¹Le chapitre 2 de ma thèse est tiré d'un article écrit en collaboration avec Augustin Landier, David Sraer et David Thesmar : "Bottom-Up Corporate Governance", à paraître dans la Review of Finance.

²Les conseils d'administration "indépendants" semblent mieux prendre en compte la performance de l'entreprise lorsqu'ils décident de la rémunération ou du licenciement du P.D.G (Weisbach, 1988; Dahya et al., 2002). Le marché salue la nomination d'administrateurs indépendants avec des rendements anormaux positifs (Rosenstein and Wyatt, 1990)

³En réalité, la corrélation est négative. Une raison probable est que les entreprises en difficulté ont tendance à engager plus d'administrateurs indépendants (Kaplan et Minton, 1994).

que nos résultats ne sont pas simplement la conséquence du départ de cadres dirigeants anticipant de mauvaises performances à venir.

Nous étudions ensuite l'impact de la gouvernance interne sur la qualité des prises de décisions. Pour cela, nous examinons les acquisitions des entreprises, qui sont des projets d'investissement aux effets mesurables. Nous montrons qu'une plus faible fraction de cadres dirigeants indépendants est associée, suite à une acquisition importante, à des rendements boursiers plus faibles pour les actionnaires. À contrario, les indices standards de gouvernance externe ne sont pas corrélés aux pertes réalisées par les actionnaires suite à une acquisition. Il semblerait donc que le conseil d'administration, la pression des acquisitions ou le contenu des statuts de l'entreprise soient moins efficaces pour éviter de mauvaises acquisitions que la pression exercée par une équipe dirigeante indépendante.

Ces résultats empiriques font écho à un modèle théorique (Landier et al., 2009) montrant que les divergences de préférences le long de la chaîne de commande peuvent, dans certaines circonstances, avoir un effet positif sur la qualité des prises de décision. Dans ce modèle, un "Décideur" (par exemple le P.D.G.) doit choisir entre deux projets, mais a une préférence intrinsèque (un biais) pour l'un des deux. Le Décideur reçoit également une information objective (un signal) indiquant le projet qui a la probabilité la plus forte de réussir. La réalisation du projet requiert un effort des "Implémenteurs" (par exemple, les autres cadres dirigeants). Les Implémenteurs peuvent soit préférer le même projet que le P.D.G (chaîne de commande monolithique) ou l'autre (divergence des préférences). Landier et al. (2009) montre que les Implémenteurs dont les préférences sont différentes de celles du Décideur peuvent être utiles car ils forcent le Décideur à internaliser leur motivation. Le Décideur, s'il veut que le projet soit un succès, doit alors moins prendre en compte ses propres préférences. Les implémenteurs prennent à leur tour cela en considération et s'attendent à ce que le choix soit plus objectif : ils exercent alors davantage d'effort. Dans l'ensemble, de meilleures décisions sont prises. En parallèle, l'article montre que les divergences de préférences entre le Décideur et les Implémenteurs sont particulièrement utiles quand l'entreprise est confrontée à un environnement très incertain. Nous fournissons dans notre étude quelques éléments empiriques qui étayaient cette prédiction.

À un niveau plus général, une contribution importante de ce chapitre est de proposer une variable "organisationnelle", définie au niveau de l'entreprise, possédant un pouvoir prédictif robuste sur les performances futures. Il se peut que notre indice de gouvernance interne mesure simplement l'étendu du pouvoir du P.D.G sur l'entreprise : les "P.D.G. puissants" sont peut-être plus susceptibles de réaliser des acquisitions inefficaces et de remplacer les cadres dirigeants par leurs amis, sans qu'il y ait un lien clair entre ces deux comportements. La nouveauté est que notre mesure est la première à avoir une corrélation forte avec la performance des entreprises. A cet égard, notre indice est plus performant que les mesures traditionnelles du "pouvoir du P.D.G", comme la proportion d'administrateurs membre du management ou encore le fait que le P.D.G. préside ou non le conseil d'administration. Il s'avère que notre indice de gouvernance interne n'est pas corrélé avec les mesures traditionnelles de gouvernance externe.

Deux implications normatives pour les praticiens méritent d'être retenues de cette étude. Tout d'abord, notre analyse statistique indique que l'intensité d'une telle "gouvernance interne" peut être, au moins partiellement, observée et pourrait donc être intégrée dans les différents indices de qualité de gouvernance d'une entreprise. Cette remarque est indépendante de l'interprétation de nos résultats : qu'ils signalent la présence d'un P.D.G. non-autoritaire ou bien la saine discipline pour le P.D.G. d'avoir à convaincre les autres membres de l'équipe dirigeante, la fraction de cadres dirigeants indépendants telle que nous la mesurons prédit de manière robuste la performance future. La seconde implication s'appuie sur notre interprétation favorite, celle d'une "gouvernance par le bas" : en plus de surveiller le management et de le conseiller, un rôle clé du conseil d'administration

devrait consister à mettre en place un équilibre des pouvoirs au sein de l'entreprise. Dit autrement, le rôle du conseil d'administration en tant que direction des ressources humaines ne se limite pas au problème de la succession du P.D.G., mais devrait également s'étendre au reste de l'équipe dirigeante. Ce rôle est particulièrement important au sein des industries, comme la finance, où le management des risques est essentiel. Par exemple, Ellul et Yerramilli (2010) montre que les banques ayant une fraction plus élevée de risk-managers indépendants ont mieux résisté à la crise financière de 2007-2008.

Partie II : Politique de Concurrence et Programmes de Clémence

La politique de lutte contre les ententes est confrontée au problème majeur de l'accès aux preuves. Pour répondre à ce défi, la plupart des pays développés se sont dotés de "programmes de clémence" qui offrent, sous certaines conditions, un traitement favorable aux entreprises repentantes en échange de preuves matérielles indiquant l'existence d'une entente. Spagnolo (2004) et Motta et Polo (2003) ont initié une littérature théorique visant à mesurer l'efficacité de ses programmes et à émettre des recommandations concernant la manière optimale de les concevoir. Le chapitre 3 contribue à cette littérature en proposant un modèle dans lequel l'autorité de la concurrence détient de l'information privée concernant la qualité des preuves initiales contre une entente. Le chapitre 4 étudie l'impact des programmes de clémence sur l'effort exercé par l'autorité de la concurrence lors des enquêtes.

Lutte contre les Ententes et Programmes de Clémence : le Rôle du Bluff dans l'Ouverture des Enquêtes

Le *Department of Justice* (DoJ) aux Etats-Unis et la Commission Européenne ont fait du démantèlement des ententes une priorité, comme en témoigne la forte augmentation des amendes infligées aux entreprises condamnées.⁴ Dans l'Union Européenne, l'amende record de 1 383€ millions contre des producteurs de verre automobile en est une autre illustration : il s'agit des amendes les plus élevées que la Commission ait jamais infligées dans une affaire d'entente, tant à une seule entreprise (896€ millions pour Saint Gobain) qu'à l'ensemble des membres d'une entente.

Une étape essentielle du développement de la politique Antitrust aux Etats-Unis fut la révision en 1993 de son programme de clémence. Dans sa version initiale,⁵ la clémence était accordée aux entreprises repentantes de manière discrétionnaire. La nouvelle version du programme garantit de manière automatique l'amnistie totale à la première entreprise qui dénonce l'existence d'une entente ; par ailleurs, une clémence partielle peut-être accordée même lorsqu'une enquête est en cours. Pour finir, le DoJ a également mis en place en complément un programme de clémence pour les personnes physiques en 1994 qui protège les informateurs de sanctions pécuniaires et de poursuites pénales.⁶ Depuis sa révision en 1993, le programme de clémence pour les entreprises a été l'outil d'investigation le plus efficace du DoJ ; il a notamment permis de démanteler des ententes internationales dans le secteur des vitamines et des électrodes de graphite.⁷ Le niveau élevé des

⁴Aux Etats-Unis, les amendes avoisinaient 315\$ millions par an entre 1995 et 1999 contre 628\$ millions entre 2005 et 2009. Dans l'Union Européenne, l'augmentation est encore plus importante, de 54€ millions par an entre 1995 et 1999 contre 1 951€ millions entre 2005 et 2009.

⁵Le DoJ a introduit son premier programme de clémence en 1978.

⁶Dans l'Union Européenne, les violations de l'Article 81 et 82 ne peuvent pas faire l'objet de poursuites pénales. En particulier, les personnes physiques ne peuvent pas être condamnées à des peines de prison.

⁷L'entente illicite dans le secteur des vitamines a été démantelée en 1999 grâce à la coopération de Rhône-Poulenc SA. Les deux principaux membres de l'entente, à savoir Hoffmann-La Roche et BASF, ont payé respectivement des amendes de 500\$ millions et 225\$ millions, alors que l'amende infligée à Rhône Poulenc a été annulée. Dans le cas des

amendes, associé au fait de restreindre l'éligibilité au premier informateur, est généralement cité comme la clé du succès du programme de clémence américain. Cette logique de "batôn et carotte" est à l'origine des révisions récentes (2002 et 2006) du programme de clémence européen qui s'est avéré être également très efficace pour lutter contre les ententes.⁸ Récemment, environ deux-tiers des condamnations prononcées par la Commission Européenne ont pour origine une demande de clémence.

La littérature théorique, initiée par les articles de Motta et Polo (2003) et Spagnolo (2004), a confirmé le fait qu'un programme de clémence bien conçu contribue à déstabiliser les ententes. Spagnolo (2004) et Rey (2003) soulignent par exemple que la clémence accroît les gains des entreprises qui dévient d'une entente car elle leur permet, en échange d'information, de ne pas payer d'amendes. Spagnolo (2004) montre qu'il est possible de dissuader ex ante la formation d'une entente en accordant à la première entreprise qui dénonce l'entente une récompense égale à la somme des amendes infligées aux autres membres. En parallèle, Aubert, Rey et Kovacic (2006) souligne que récompenser les personnes physiques contribue également à déstabiliser les ententes car les employés doivent alors être soudoyés pour garder le silence.

Plusieurs articles identifient cependant des effets indésirables qui diluent la dissuasion. La clémence réduit les sanctions imposées et accroît ainsi l'attrait des stratégies du type "collusion et confession" (Motta et Polo (2003), Spagnolo (2004)). De plus, les programmes de clémence renforcent potentiellement la collusion en donnant aux membres d'une entente un outil pour punir ceux qui dévient (Buccirossi et Spagnolo (2006) dans le contexte de transactions bilatérales illégales). Il est utile de remarquer que restreindre l'éligibilité au premier informateur réduit le risque de ces deux scénarios indésirables.

Les études empiriques, confrontées au caractère secret des ententes, utilisent des méthodes indirectes pour évaluer l'impact des programmes de clémence sur le comportement des entreprises. Harrington et Chang (2009) proposent un modèle de formation et de dissolution des ententes qui permet de tester l'efficacité d'un nouvel outil de clémence. En particulier, l'effet dissuasif de la clémence peut être évalué à travers les changements à court terme observés sur la durée de vie des ententes détectées. Le modèle de Miller (2009) permet, quant à lui, d'inférer la fréquence de création des ententes à partir du nombre d'ententes détectées. Il applique sa méthode aux procès verbaux émis par le DoJ entre 1985 et 2005 et montre que l'évolution du nombre d'ententes détectées autour de la révision en 1993 du programme de clémence américain indique une amélioration de l'effet dissuasif du programme. A contrario, l'article de Brenner (2009) montre que l'introduction d'une politique de clémence dans l'Union Européenne en 1996 (sans restriction de l'éligibilité au premier informateur et sans amnistie totale) n'a pas eu d'effet clair sur la dissuasion des ententes. Cela suggère que la conception des programmes de clémence est un élément clé de leur réussite.

À défaut de dissuader leur formation, les autorités de concurrence doivent tenter de détecter les ententes et de les démanteler. La condamnation des producteurs de verre automobile souligne le rôle de la clémence lorsqu'une enquête est en cours. Selon la Commission Européenne :

"La Commission a ouvert cette enquête de sa propre initiative sur la base d'informations fiables transmises par un informateur anonyme. Ces informations ont incité la Commission à réaliser des inspections inopinées en 2005 sur plusieurs sites de producteurs de verre automobile en Europe. À l'issue de ces inspections, l'entreprise japonaise Asahi Glass Co. et sa filiale européenne AGC Flat Glass Europe (anciennement Glaverbel) ont présenté une demande au titre de la communication

électrodes de graphite (1999), l'entreprise ayant coopéré jouait un rôle secondaire dans l'entente mais ses informations ont permis au DoJ de réunir des preuves suffisantes pour condamner les autres membres de l'entente. Au total, les entreprises de l'entente ont payé 400\$ millions et trois personnes ont écopé de peines de prison (entre 9 et 17 mois).

⁸Pour plus de détails sur les différences et les similitudes des programmes de clémence américain et européen, voir la revue de Spagnolo (2007).

sur la clémence de 2002... Asahi/Glaverbel ayant coopéré pleinement avec la Commission et lui ayant fourni des informations complémentaires qui ont permis de révéler l'infraction, son amende a été réduite de 50 %."

On peut en déduire que les inspections n'ont pas été une réussite totale puisque la *Communication de la Commission sur l'immunité d'amendes* (2006) spécifie que :

"Afin de pouvoir prétendre à une telle réduction, une entreprise doit fournir à la Commission des éléments de preuve de l'infraction présumée qui apportent une valeur ajoutée significative par rapport aux éléments de preuve déjà en possession de la Commission."

La période qui suit l'ouverture d'une enquête est généralement un jeu de dupes. L'autorité de la concurrence peut ouvrir une enquête en prétendant que la condamnation est probable, dans l'espoir que les entreprises dénoncent elles-mêmes l'entente. Le modèle présenté dans le chapitre 3 de ma thèse explore cette idée.

Formellement, je considère un jeu répété standard dans lequel les entreprises décident de se faire concurrence ou de former une entente. L'autorité de la concurrence doit réunir des preuves tangibles pour condamner l'entente. Quand les entreprises forment une entente, l'autorité de la concurrence reçoit un signal binaire (bon ou mauvais) qui détermine la probabilité de condamner les membres de l'entente dans le cas où une enquête serait ouverte, un mauvais signal étant associé à une faible probabilité. Comme les membres d'une entente n'observent pas le signal, il est possible qu'ils avouent leurs activités illégales même quand l'autorité de la concurrence ouvre une enquête après avoir reçu un mauvais signal. Dans ce cas, l'entente est démantelée bien qu'il était initialement peu probable que l'autorité de la concurrence puisse obtenir la condamnation des entreprises par ses propres moyens.

Le modèle développé dans ce chapitre s'inspire de Motta et Polo (2003). Dans leur modèle, la clémence permet à l'autorité de la concurrence de faire des économies sur le coût des enquêtes, et les ressources ainsi libérées renforcent les possibilités de détection. Une contribution importante de mon modèle est d'introduire de l'information privée du côté de l'autorité de la concurrence. Je montre alors que cet avantage informationnel, associé à de la clémence, accroît la probabilité de condamner les ententes. Cela renforce l'effet dissuasif du programme quand les règles d'éligibilité sont choisies de manière optimale.

Le modèle que je présente a d'importantes implications. En particulier, contrairement aux recommandations des politiques de clémence aux Etats-Unis et dans l'Union Européenne, les résultats du modèle suggèrent que la clémence devrait être accordée même lorsque le risque initial de condamnation est élevé.

Programmes de Clémence et Effort d'Investigation

Le chapitre 4 de ma thèse étudie l'impact des programmes de clémence sur l'effort exercé par l'autorité de la concurrence lors des enquêtes. Pour cela, je compare les politiques antitrust dans un modèle où la probabilité de condamner les entreprises est endogène. Dans l'article de Motta et Polo (2003), la clémence facilite l'obtention des pièces à conviction, ce qui permet aux autorités de concurrence de faire des économies sur le coût des enquêtes. Je montre dans ce chapitre qu'introduire un programme de clémence peut également pousser l'autorité de la concurrence à exercer davantage d'effort lors des enquêtes. De plus, je montre que l'effort exercé et l'efficacité intrinsèque de l'autorité sont des substituts stratégiques quand la clémence est offerte. Ce n'est pas le cas en l'absence de clémence.