


Rubrique :	Pge : 1,24	
Opinion	1/2	

Opinion

Redonner confiance aux actionnaires

Par Florent Rérolle

Président de la Société française des
évaluateurs (SFEV)

Bien qu'elle affecte une entreprise de taille beaucoup plus réduite, la débâcle boursière de Parmalat et les répercussions qu'elle provoque n'ont rien à envier à celles d'Enron et de Worldcom. Cette faillite est un gâchis économique et humain. C'est aussi un très mauvais signe adressé à la communauté financière mondiale à l'aube de l'élargissement du marché européen.

Suite p. 24

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Redonner confiance aux actionnaires

Suite de la page 1 ▶ Elle met en lumière les déficiences du gouvernement d'entreprise en Europe.

Pendant longtemps, il a été soutenu que nos règles comptables étaient meilleures que celles pratiquées par les entreprises américaines. Ou encore, que la présence d'actionnaires majoritaires ou de banquiers puissants au sein des conseils rendait nos systèmes de gouvernance plus robustes. En fait, il faut se rendre à l'évidence : la comptabilité ne peut rien face à la fraude organisée. Seule une mise en œuvre stricte du gouvernement d'entreprise peut réduire ce type de comportement (sans malheureusement l'éviter complètement).

Cela dit, il ne faut pas voir le gouvernement d'entreprise uniquement comme une contrainte imposée aux entreprises. En réalité, la qualité du système de gouvernance est un contributeur fort à la valeur de l'entreprise, et les entreprises doivent en comprendre le mécanisme pour dialoguer efficacement avec leurs actionnaires.

Gouvernance et performance
Sur la base d'un indice de gouvernement d'entreprise comprenant plus d'une vingtaine de dispositions dont beaucoup sont liées à la protection des actionnaires, des chercheurs américains (Gompers, Ishii et Metrick) ont

montré que les performances boursières des entreprises bien gouvernées sont supérieures (+ 8,5 % sur la décennie 1990) à celles qui ne le sont pas. De nombreuses études confirment que l'indépendance, la compétence, l'organisation et la motivation des administrateurs sont en général des facteurs clés de création de valeur.

Par ailleurs, l'alignement de l'intérêt des managers sur celui des actionnaires par le biais d'une rémunération liée à la performance de l'entreprise peut être un facteur positif pour la valeur actionnariale, même si les dérives auxquelles on a pu assister récemment ont suscité une réflexion sur les conditions dans lesquelles cette rémunération doit être réalisée.

En 2002, une enquête réalisée par le cabinet McKinsey auprès d'investisseurs institutionnels a confirmé que le sujet est au cœur des décisions d'investissement. Une majorité de ces investisseurs est prête à payer une prime très significative pour les entreprises qui ont adopté des standards stricts en matière de gouvernance : 12 à 14 % en Europe occidentale et aux Etats-Unis, 20 à 25 % en Asie et en Amérique latine et 30 % en Europe de l'Est et en Afrique.

compétitif devient tout à la fois plus facile à créer et plus difficile à maintenir.

Rubrique :	Pge : 1,24
Opinion	2/2

Dès lors, l'investisseur fait porter son analyse sur des éléments différents. L'enjeu n'est plus de se rassurer sur le maintien de l'avantage compétitif. Il est de mesurer la capacité de l'entreprise à le renouveler de manière continue. D'où l'importance de la gouvernance pour les actionnaires.

Le gouvernement d'entreprise, clé de voûte de la valeur

Les investisseurs institutionnels se sont résolument engagés dans cette voie. Aux Etats-Unis, ils ont l'obligation de porter à la connaissance du marché les principes de gouvernement d'entreprise qui inspirent leurs votes en assemblée. Cette pratique qui va s'étendre progressivement en Europe contraindra les entreprises à prendre clairement position sur l'organisation de leur gouvernance. Le développement de la notation dans ce domaine jouera un rôle d'accélérateur.

Les bonnes pratiques sont toutes connues. Mais ce qui est important, c'est leur adaptation à la situation de l'entreprise, et en particulier à sa taille, sa maturité, son secteur, sa place de cotation, sa structure juridique, la géographie de son capital, l'importance de son flottant... Il est bien évident qu'un groupe coté à New York et à Paris dont l'actionnariat est très dispersé et internatio-

nal ne peut pas avoir le même système qu'une entreprise familiale cotée sur le Second Marché. Chacune doit trouver sa propre voie en décidant de l'architecture la plus appropriée à ses besoins internes et externes.

Au-delà des mécanismes qui sont retenus, les entreprises doivent se rappeler que l'objectif est de retrouver la confiance des marchés. Il est vital que les dirigeants adoptent un comportement exemplaire, qu'ils développent leur propre stratégie de gouvernance et soient transparents dans leurs modes de décisions et de contrôle.

En prévoyant un rapport du président sur la préparation et l'organisation du conseil d'administration et les procédures de contrôle interne mises en place par la société, la loi de sécurité financière a pris une position qui ne peut que renforcer le gouvernement d'entreprise en France. Mais là encore, le dire ne sera pas suffisant : il faudra le vivre et le prouver pour vaincre le scepticisme des investisseurs et retrouver la confiance.

Par Jean-Florent Rérolle,
membre fondateur et président de la SFEV, Société française des évaluateurs (www.sfev.net), et Associé Ernst & Young.

L'enjeu n'est plus de se rassurer sur le maintien de l'avantage compétitif. Il est de mesurer la capacité de l'entreprise à le renouveler de manière continue. D'où l'importance de la gouvernance pour les actionnaires.

Des chercheurs américains ont montré que les performances boursières des entreprises bien gouvernées sont supérieures à celles qui ne le sont pas.