



IDÉES

ENTREPRISES

Au royaume des investisseurs, les actionnaires sont borgnes

PAR PIERRE-YVES GOMEZ

Dans un rapport publié le 1^{er} septembre, le député conservateur britannique Chris Philp suggère une intéressante réforme de la gouvernance des entreprises du Royaume-Uni, permettant, notamment, aux actionnaires de fixer la rémunération des dirigeants. L'envolée de ces rémunérations préoccupe le public anglosaxon parce qu'elle manifeste l'indépendance arrogante des dirigeants des grandes entreprises face à des actionnaires incapables de les contrôler.

Chris Philp propose que les entreprises se dotent d'un comité composé des cinq plus grands actionnaires et d'un représentant des employés (sans voix délibérative). Ce comité définirait le niveau de salaire du dirigeant mais il pourrait aussi interpellier le conseil d'administration sur l'orientation stratégique de l'entreprise. Il constituerait ainsi un pouvoir intermédiaire entre l'assemblée générale et les exécutifs, preuve que malgré toutes les réformes en ce sens, le conseil d'administration n'arrive pas à remplir ce rôle.

LE RISQUE DE SURENDETTEMENT

Or, au moment où cette réforme est proposée, on annonce que le Brexit dopera le versement de dividendes aux actionnaires britanniques de plus de 4,6 milliards de livres (5 milliards d'euros), pour atteindre 77 milliards de livres sur l'année (92 milliards d'euros). Le montant de profits distribués est comparable dans les grands pays occidentaux dont la France, ce qui

occidentaux dont la laisse penser que, loin d'être sans pouvoir, les actionnaires arrivent à faire pression sur les entreprises pour être largement rémunérés. D'un côté donc, ils se disent impuissants face aux dirigeants, mais, de l'autre, ils semblent exercer une influence considérable sur

les entreprises. Comment expliquer ce paradoxe ? Il peut se comprendre si on distingue deux comportements chez les détenteurs d'actions : celui des investisseurs et celui des actionnaires proprement dits. Les investisseurs sont des fonds qui captent de l'épargne pour la placer en Bourse. Ils sont intéressés par les projets des entreprises dans la mesure où ceux-ci assurent des rendements à leurs placements.

Bien que très nombreux, chacun possède des montants faibles de capital et ils ont tendance à laisser faire les dirigeants pourvu que les dividendes promis leur soient versés. Ils achètent ou vendent leurs actions selon l'opinion qu'ils ont sur cette promesse. Or, quand ils vendent, la valeur du capital de l'entreprise baisse et le poids de sa dette augmente automatiquement.

Pour éviter le risque de surendettement, l'entreprise doit donc à tout prix distribuer des profits afin d'attirer de nouveaux acheteurs, surtout quand la confiance fait défaut. Ce qui explique que les dividendes versés aux investisseurs britanniques augmentent après le Brexit, ou qu'une entreprise distribue des profits alors qu'elle licencie par ailleurs. Les investisseurs exercent ainsi une forte pression par la simple menace de vendre leurs actions et de déstabiliser l'équilibre financier de l'entreprise.

Le comportement d'actionnaire suppose, à l'opposé, de s'impliquer dans le projet de l'entreprise soit pour des raisons stratégiques, soit parce que les actionnaires considèrent, à l'instar des fonds activistes, responsables ou familiaux, que leur rôle social est de participer à la gouvernance des entreprises. Or, dans les très grandes sociétés cotées, la part de capital qu'ils détiennent est devenue faible par rapport à celle détenue par la masse des investisseurs. En assemblée générale, ils ont finalement peu de poids, et la plupart des résolutions qu'ils proposent pour contrôler les dirigeants et, notamment, leurs rémunérations, sont régulièrement rejetées.

La puissance des dirigeants des très grands groupes se fonde donc sur la masse des investisseurs. En cherchant à renforcer le poids des actionnaires, notamment sur les questions de rémunérations, Chris Philp voudrait introduire davantage de délibération dans une gouvernance régie par l'opinion des marchés et les promesses de dividendes. C'est un signe qu'il ne faut pas négliger, venant d'un pays qui a toujours été le royaume des investisseurs. ■

Pierre-Yves Gomez

*est professeur
à l'EM Lyon*