

« Les modes de rémunération des dirigeants » sont « arrimés à des mesures strictement financières » de court terme

La flambée des rachats d'action au détriment des investissements est en lien étroit avec l'octroi d'options aux patrons des entreprises cotées, expliquent Yvan Allaire et François Dauphin, respectivement président exécutif du conseil et directeur de recherche de l'Institut sur la gouvernance (IGOPP), à Montréal (Canada).

LE MONDE ECONOMIE | 01.06.2016 à 13h01 • Mis à jour le 01.06.2016 à 13h02 | Par François Dauphin (directeur de recherche à l'IGOPP) et Yvan Allaire (Président exécutif du conseil de l'Institut sur la gouvernance (IGOPP), à Montréal (Canada))



« Pour éviter tout vote négatif des actionnaires, les conseils d'administration des entreprises ont compris qu'il valait mieux aligner la rémunération variable des dirigeants sur des mesures « indiscutables » de performance comme le RTA et le BPA. » LEONHARD FOEGER / REUTERS

Par Yvan Allaire et François Dauphin, président exécutif du conseil et directeur de recherche de l'Institut sur la gouvernance (IGOPP), à Montréal (Canada)

Lors du dernier exercice financier complété, près des trois quarts des sociétés du CAC40 ont procédé à un rachat d'actions. Ces rachats, pour une valeur de quelque 10,7 milliards d'euros, représentaient en moyenne 23 % des bénéfices annuels de ces sociétés. De même, 75,6 % des entreprises américaines du S & P500 ont racheté des actions au cours du quatrième trimestre 2015, selon *FactSet*.

Plusieurs raisons sont généralement invoquées pour justifier un rachat d'actions :

- La société estime qu'au prix actuel, son titre est sous-évalué et qu'il représente donc une aubaine ; du moins ce serait le message que la direction souhaite communiquer aux investisseurs. Cet argument semble peu plausible, puisque l'on constate que ces rachats surviennent souvent lorsque le titre se négocie à un prix proche du sommet du marché boursier (William Lazonick, *Harvard Business Review*, 2014) ;

- Les marchés financiers accordent une énorme importance au bénéfice par action (BPA) et à sa croissance. Or, il est possible de provoquer une hausse du BPA en réduisant le dénominateur,

« Les modes de rémunération des dirigeants » sont « arrimés à des mesures strictement financières » de court terme c'est-à-dire le nombre d'actions en circulation. Ainsi, en affectant une part importante de la trésorerie au rachat d'actions, la direction espère faire mousser (ou soutenir) le prix du titre de la société.

De même, l'exercice par le management d'options sur le titre produit un effet de dilution du BPA, effet que l'on voudra contrecarrer en rachetant un nombre d'actions équivalent au nombre d'actions émises pour l'exercice d'options.

Obligation de performance financière

– La société estime que ses avoirs liquides dépassent la somme requise pour les projets d'investissements rentables dont elle dispose. La trésorerie excédentaire doit alors être distribuée aux actionnaires sous forme de rachats d'actions.

Le rachat de ses actions par une société serait donc soit une mesure d'ingénierie financière destinée à faire mousser le prix du titre, soit un affligeant aveu d'une direction qui ne sait ni ne veut utiliser ces milliards d'euros pour des projets d'investissement et de développement à long terme de l'entreprise...

Mais pourquoi une direction agirait-elle ainsi ?

Rappelons que les systèmes d'intéressement des dirigeants comportent souvent une obligation...