

OCDE + Les sociétés cotées jugées peu rentables

Une étude de l'OCDE relie la performance des entreprises cotées françaises à leur mode de management.

Peut-on mettre en équation la rentabilité économique d'une société avec la qualité de son gouvernement d'entreprise ? L'OCDE s'est posée la question en tentant de comparer le modèle national de gouvernement d'entreprise avec la performance des grandes entreprises cotées, du seul point de vue de l'actionnaire. La France obtient un taux de rentabilité des capitaux propres égal à 8,5 %, en deçà de l'Allemagne (10,5 %), des Etats-Unis (18 %) et du Royaume-Uni (18,5 %). Faut-il pour autant attribuer une mauvaise note globale au modèle français ? Pas si sûr. La performance intrinsèque des fonds propres est mesurée en rapportant la capitalisation boursière aux fonds propres, soit le price to book ratio (PBR). « Ce ratio indique le prix auquel le marché boursier évalue chaque franc appartenant aux actionnaires. Une valeur inférieure à 1 signifie que la Bourse sanctionne une société qui ne valorise pas ce capital », commentent **Bruno Garcin et Christophe Nijdam, associés chez Capital Action, un cabinet spécialisé dont les travaux ont été réutilisés par l'OCDE.**

Diversité. Mesurées à l'aune de ce ratio au 31 mai 1996, les performances les plus élevées des sociétés sont attribuées à Carrefour (6,7), Legrand (4,5), Castorama (4,3), L'Oréal (4,1)... « Ces sociétés sont, pour la plupart, contrôlées par un actionnariat familial ou par le management. La création de valeur actionnariale y est manifestement une priorité », poursuivent les associés. A l'opposé, on trouve parmi les sociétés les moins performantes, en terme de PBR, Elf Aquitaine (1,3), Saint-Gobain (1,3), Pechiney (1,3), l'UAP (0,9), Paribas (0,9), Renault (0,8)... L'OCDE observe que ces sociétés publiques ou privatisées depuis 1986 sont « plus caractéristiques du gouvernement d'entreprise à la française ».

Selon l'étude, les entreprises publiques interviennent traditionnellement dans le secteur productif, par le biais d'investissements en infrastructures, le commerce extérieur. La performance en termes de rentabilité des fonds propres s'en ressent. Par ailleurs, les « participations croisées n'ont pas permis aux entreprises récemment privatisées d'adopter un gouvernement d'entreprise véritablement privé », conclut l'étude. J.-Ph. L.