

Conseil Scientifique de la COSOB

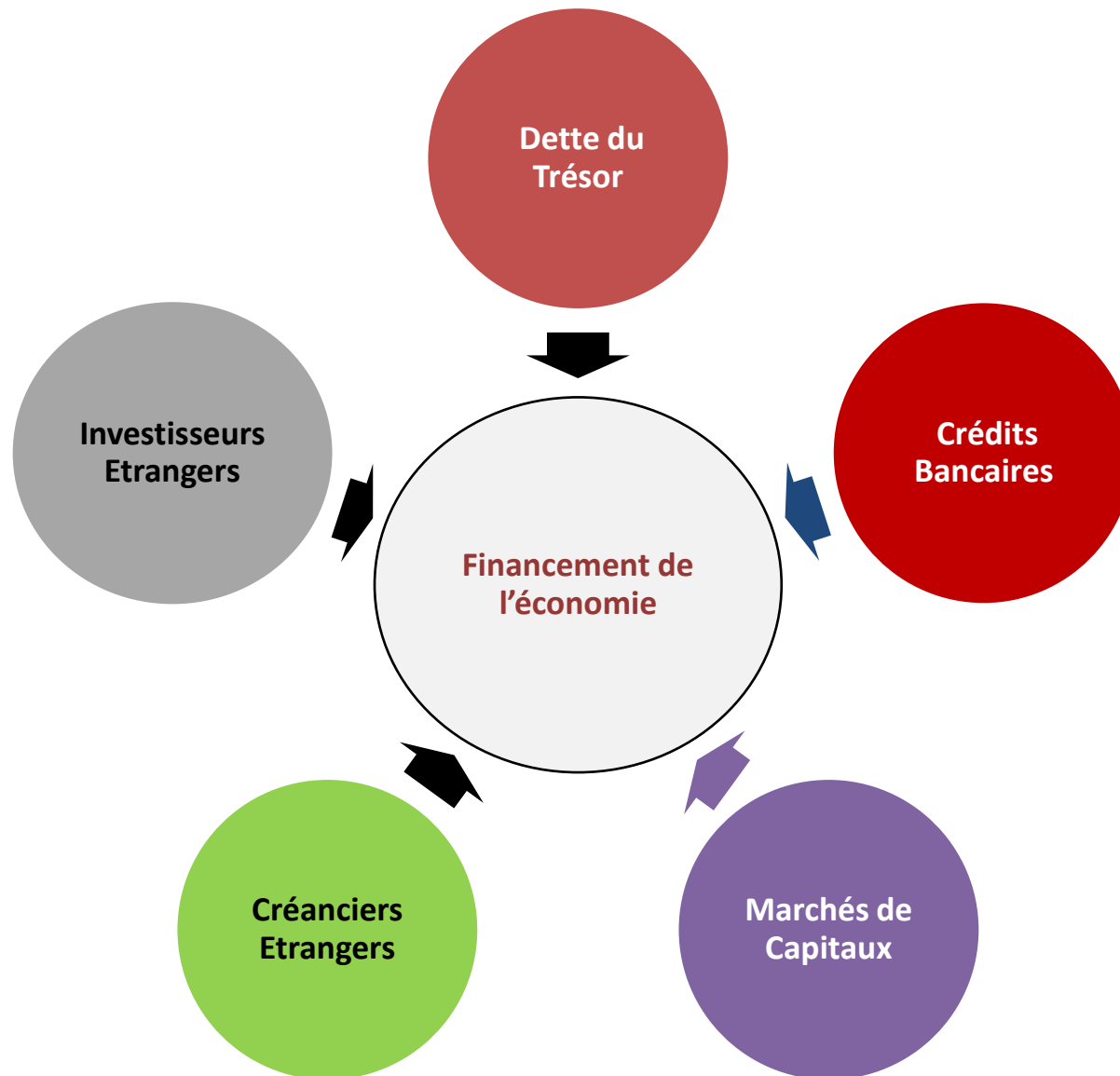
Colloque du 17 Septembre 2014

Alger

L'introduction en bourse gouvernance et  
transparence: quels enjeux ?

Thème: les difficultés de valorisation des entreprises par les marchés financiers

# Rappel: Les sources de financement d'une économie



# Marché des Capitaux

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

- ✓ Hypothèse d'efficience des marchés: les cours incorporent toutes les informations disponibles
- ✓ Difficulté de communiquer et donc d'appréhender des informations spécifiques à l'entreprise
- ✓ Informations essentielles pour la valorisation
- ✓ Situation qui nuit au fonctionnement optimal des marchés: la valeur de marché peut s'éloigner fortement de la valeur intrinsèque de l'entreprise

# Marché des Capitaux (II)

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

✓ Trois catégories d'informations

1. Informations obligatoires: obligations légales lorsque la société est cotée
2. Informations sectorielles: données publiques pertinentes pour valoriser l'entreprise
3. Informations confidentielles: détenues par les dirigeants, salariés, banquiers, etc...

✓ Hypothèse: les informations spécifiques discrétionnaires sont indispensables pour aboutir à une valorisation fondée sur des cash flows

- Analyse du Business Plan et du positionnement stratégique indispensable pour calculer la valeur

# Marché des Capitaux (II)

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

- ✓ Les dirigeants d'une entreprise n'ont pas toujours le droit ou intérêt à diffuser toute l'information aux investisseurs
  
- ✓ Dilemme du dirigeant: maximiser la valeur immédiate versus protéger la valeur de long terme
  - ✓ Certaines informations cruciales doivent être rendues publiques (délict d'initié)
  - ✓ Mais tout est fait pour limiter la diffusion d'informations prospectives (sauf lorsqu'elle est négative)
  - ✓ Marges brutes, budgets d'investissement, stratégie de prix, etc... sont des données sensibles qui peuvent placer l'entreprise dans une situation très défavorable vis-à-vis de la concurrence
  - ✓ Enfin, le dirigeant n'a pas intérêt à diffuser une information qui va augmenter la capacité des actionnaires à contrôler son action (théorie de l'agence)

# Marché des Capitaux (III)

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

- ✓ Conséquence n°1: écart de valeur entre le marché et la valeur réelle de l'entreprise (bulles)
  - Infos spécifiques versus infos comptables/macro.
  - Allocation inefficace du capital entre les secteurs (faible valeur relative, les actions chères sont toujours les plus demandées donc les plus chères)
  - La non divulgation d'information fait monter le cours de l'action mais diminue la capacité de contrôle des actionnaires
  
- ✓ Conséquence n°2: court-termisme des investisseurs
  - Durée de détention des actions en diminution
  - L'investisseur pense que l'information diffusée est trop incomplète pour y voir clair à long terme

# Marché des Capitaux (IV)

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

✓ Plusieurs exemples

- Sociétés de croissance

- ❖ Syndrome Amazon

- Sociétés dites « ternes »

- ❖ Syndrome Arcelor

- Sociétés d'état

- ❖ Privatisations sociétés d'autoroutes

# Marché des Capitaux (V)

## La Bourse : *Difficulté de valorisation des entreprises par les marchés financiers*

- ✓ Suggestions pour améliorer la valorisation par le marché (partant d'une base simple est toujours un avantage)
  - Abolir le délit d'initié. Difficile mais toujours réfléchir coût/avantage d'un durcissement de la réglementation
  - Intermédier l'accès à certaines entreprises. Seuls de gérants initiés ont accès à une information confidentielle (sociétés non cotées et capital-investissement)
  - S'inspirer du marché de la dette
    - ❖ Société de notation
    - ❖ Conflits d'intérêts. Payer ces agences en prélevant une taxe auprès des entreprises/actionnaires qui ont intérêt à la convergence des cours boursiers
  - Déployer une capacité publique de valorisation
    - ❖ Fonds souverains, golden shareholders, Etat directement en phase de crise aigue
  - ❖ Encourager le développement d'analyses financières indépendantes sur le modèle des agences de notation

Pour en savoir plus : [www.aef.asso.fr/](http://www.aef.asso.fr/) ou [www.louisbachelier.org](http://www.louisbachelier.org)