



PRÉSENTATION

DANIEL LEBÈGUE*

L'Institut CDC pour la Recherche, créé il y a cinq ans, a organisé le 21 juin 2000 son premier colloque sur le thème de « la création de valeur en régime de finance globalisée ». Ce thème a été retenu pour plusieurs raisons : d'une part, un certain nombre de travaux de recherche soutenus par l'Institut s'organisaient autour de cette problématique ; d'autre part, il nous paraissait souhaitable d'approfondir un concept, celui de la création de valeur, largement utilisé mais mal défini tant au niveau des entreprises qu'au plan macro-économique. En effet, dans un environnement caractérisé par une intégration financière de plus en plus forte et par le rôle croissant des investisseurs institutionnels, il est indispensable de « revisiter » des questions aussi essentielles que les modes de valorisation des entreprises, les critères d'appréciation de la performance par les investisseurs institutionnels, l'articulation croissance-rentabilité, questions que l'on trouve rassemblées autour du concept de création de valeur.

1. La première partie du colloque a porté sur une analyse micro-économique de la création de valeur du point de vue de l'entreprise, au travers de deux interventions : l'une sur la création de valeur associée aux opérations d'offres publiques sur le marché français, l'autre sur le concept d'EVA (*Economic Value Added*), terme largement utilisé aujourd'hui, mais dont il a paru utile d'approfondir le contenu.

1.1. L'analyse de la création de valeur associée aux offres publiques a fait l'objet d'un travail de recherche doctoral réalisé par Constance Phelizon (TEAM, Université de Paris I) et soutenu par l'Institut. La recherche s'est articulée autour de deux études empiriques, l'une à court terme concernant l'évaluation des gains boursiers associés aux offres publiques sur le marché français, l'autre sur l'impact à long terme des offres publiques au sein des entreprises. Cette recherche a fait l'objet d'un commentaire par Daniel Baudru (LEREPS, Toulouse I), qui a

* Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.



souligné en particulier l'asymétrie dans la répartition des gains entre entreprises initiatrices et entreprises cibles, au profit de ces dernières.

1.2. Frédéric Lordon (CNRS-CEPREMAP) s'est attaché à analyser le concept d'EVA, qui constitue l'un des indicateurs de création de valeur largement utilisés par les entreprises et les financiers aujourd'hui. L'auteur a cherché à rendre compte de l'impact de l'EVA sur les relations de l'entreprise avec ses actionnaires, ainsi que sur ses modes de gestion ou ses décisions d'investissement. L'article reprenant ces thèmes est paru dans *l'Année de la Régulation* (vol. IV, 2000) sous le titre : « La création de valeur comme rhétorique et comme pratique ». Patricia Charley (ESSEC) a souligné pour sa part le parallélisme entre le critère d'EVA, et plus précisément la MVA (*Market Value Added*), qui est la valeur actualisée des EVA et la Valeur Actuelle Nette (VAN), concept de gestion plus classique.

2. La deuxième partie du colloque fut davantage orientée vers l'approche macro-économique, au travers, d'une part, d'une étude sur les comportements d'investissement des investisseurs institutionnels internationaux, et en particulier des fonds de pension américains, d'autre part d'une réflexion plus théorique sur l'articulation entre système financier et régime de croissance, ainsi que sur le rôle des politiques monétaires que doivent conduire, dans un tel contexte de finance globalisée, les banques centrales.

2.1. L'étude des logiques d'investissement des fonds de pension américains, conduite par François Morin, Daniel Baudru et Stéphanie Lavigne du LEREPS (Toulouse I), a mis en évidence des différences de comportement selon les catégories de fonds, avec une importance croissante des fonds de gestion déléguée avec obligation de moyens, caractérisés par une politique d'investissement très active, pouvant déboucher sur des phénomènes de focalisation sectorielle. Michèle Debonneuil (Chef du service économique, financier et international du Commissariat général au Plan) a notamment rappelé que ce phénomène traduisait la préférence des investisseurs pour ces secteurs présentant les meilleures perspectives de profit à court, moyen terme.

2.2. Enfin, Michel Aglietta (Mini-Forum, Université de Nanterre) a analysé la « logique de la finance », c'est-à-dire les modalités du financement des entreprises par les marchés financiers : évaluation publique des entreprises, relations avec les actionnaires ou investisseurs, lien entre prix d'actifs et endettement. Ces évolutions, liées au poids croissant des marchés dans l'allocation des financements, doivent conduire les banques centrales à mettre en place des politiques monétaires incorporant le suivi des prix d'actifs. Dominique Plihon (Université de Paris XIII) a souligné l'importance aujourd'hui du contrôle exercé sur les entreprises par le marché boursier, qu'il assimile pour sa part au



contrôle par les actionnaires, les deux s'exerçant de façon complémentaire.

Jean-Michel Charpin, Commissaire général au Plan, a dans sa conclusion élargi les problématiques en insistant sur la nécessité d'approfondir cette réflexion dans plusieurs directions, et tout particulièrement dans le cadre de l'intégration financière européenne.

Ces interventions, développées dans les pages qui constituent ce dossier spécial, ont donné lieu à de riches débats lors du colloque. Nous espérons ainsi, et c'est un des objectifs que se donne notre Institut CDC pour la Recherche, avoir contribué sur ces questions à une meilleure définition des concepts et des critères d'analyse, et donc à l'enrichissement de la réflexion théorique et des bonnes pratiques des agents économiques.