

# VENISE, MALAGA, MIAMI : L'INTERNATIONALE DES VILLEGIATURES POUR LA CREATION DE VALEUR !

Félix BOGLIOLO \*

Quelle que soit votre prochaine destination de vacances, vous ne pourrez manquer d'observer autour de vous l'accroissement du nombre de retraités qui jouissent d'une retraite bien méritée. Adoptez vis-à-vis d'eux l'attitude respectueuse qu'ils sont en droit d'attendre de vous. Non seulement parce qu'ils sont vos aînés, mais aussi et surtout parce qu'ils sont vos créanciers et/ou actionnaires.

S'ils vivent dans un système de répartition, leur retraite est payée par les prélèvements obligatoires (impôts et cotisations sociales) perçus sur les actifs (directement ou via les entreprises). S'ils bénéficient d'un système par capitalisation, leur retraite est payée par les revenus de leurs placements (actions ou obligations) : or ceux-ci sont aussi générés par les actifs via le binôme Capital-Travail en action dans les entreprises.

Faisons un calcul simple. Admettons une retraite mensuelle de FRF10.000. Soit FRF120.000 annuels. Prenons un taux d'actualisation de 10% et une durée de retraite de 20 ans (de 60 ans, âge du départ à la retraite, à 80 ans, espérance de vie). Un simple calcul d'actualisation financière donne la valeur de cette rente : FRF1.000.000.

Première constatation. Tous les retraités sont millionnaires. En créant le concept de droit à la retraite, la notion de 'Cent Familles' a été abolie beaucoup plus radicalement que ne l'ont jamais rêvé tous les révolutionnaires ou utopistes du monde.

Deuxième constatation. Pour un pays comme la France, admettons un chiffre rond de dix millions de retraités (ce qui est peut-être faible aujourd'hui deviendra réalité dans quelques années). Les retraités français sont collectivement à la tête d'un patrimoine de FRF10 billions (dix mille milliards). Soit plusieurs Budgets de l'Etat même en y adjoignant les budgets de la Sécurité Sociale. Soit aussi la somme des valeurs globales (actions plus créances) de plusieurs centaines voire milliers d'entreprises françaises.

Pourquoi les entreprises doivent-elles créer de la richesse ? Entre autres bonnes réponses, celle-ci : pour payer les retraites de nos aînés ! Et elle va voir son importance devenir de plus en plus primordiale.

Quand on entend ici ou là évoquer la 'mode' du *Corporate governance* ou bien celle du *Value Based Management*, on ne peut qu'être surpris. En effet, c'est méconnaître totalement cette évolution fondamentale, massive et durable de nos sociétés modernes. La solidarité inter-générationnelle a peut-être perdu son caractère humain et directement familial. Mais elle a gagné en poids financier et institutionnel, que cela nous plaise ou non. Elle est véritablement démocratique : au sens étymologique du terme. Le peuple des retraités a du pouvoir simplement parce qu'il est de plus en plus nombreux et non parce que nos systèmes se seraient pervertis en gérontocraties.

L'évolution démographique aidant, ce pouvoir va aller croissant. Les exigences de *Corporate governance* ou bien celles de *Value Based Management* vont aller croissantes elles aussi. Les exigences imposées demain aux jeunes d'aujourd'hui, lorsque eux-mêmes seront devenus dirigeants, par les dirigeants d'aujourd'hui devenus entre-temps retraités, n'en seront que plus importantes. Si on croit aux vertus ou au pouvoir de l'éducation par l'exemple, les dirigeants d'aujourd'hui ont une mission d'éducation des dirigeants de demain allant aussi dans le sens de leurs intérêts bien compris de futurs retraités. Pour répondre aux exigences d'aujourd'hui, les dirigeants devraient donc avoir toujours présent à l'esprit qu'ils sont des retraités en puissance à l'échéance de demain : « Lorsque je serais retraité, comment voudrais-je que l'on se comporte vis-à-vis de moi ? ».

Heureusement ces exigences sont simples à comprendre, si ce n'est à réaliser.

En matière de *Corporate Governance*, elles consistent simplement à tirer toutes les conclusions qui s'imposent de la véritable nature d'une entreprise : une relation de mandat. Il existe d'un côté des mandants que sont les investisseurs : actionnaires ou créanciers. Il existe d'un autre côté des mandataires que sont les dirigeants. Le mandat porte sur la gestion de l'épargne des investisseurs (du droit à la retraite des retraités). Pour faire ce qui ne serait qu'une demi-plaisanterie dans ce contexte de retraites, j'aurais envie d'ajouter après 'épargne' : 'durement accumulée à la sueur de leur front durant toute une vie de labeur'. Des questions telles que : rôles, modalités, pouvoirs, etc. des assemblées d'actionnaires ou des conseils d'administration ; information ; minoritaires ; pilules empoisonnées ; droits de vote doubles ; etc., ont des réponses conceptuelles relativement simples et de bon sens lorsqu'on les situe dans ce contexte.

En matière de *Value Based Management*, elles consistent simplement à tirer toutes les conclusions qui s'imposent de la constatation de bon sens que tout investisseur a une exigence de rentabilité. Le monde académique a donné à cette exigence de rentabilité le nom de 'coût du capital'. Il s'agit d'un coût d'opportunité qui dépend du niveau général des taux d'intérêt comme indicateur de la juste rémunération du temps passé et aussi de certains facteurs de risque : secteur plus ou moins cyclique, structure financière plus ou moins endettée. Le simple bon sens indique que plus l'investissement est risqué et plus les investisseurs seront exigeants en termes de rentabilité escomptée pour les dédommager du risque assumé.

Une entreprise n'est véritablement profitable que si sa rentabilité est supérieure à son coût du capital. En deçà, elle sera destructrice de valeur puisqu'elle ne répondra pas aux exigences de rentabilité de ses investisseurs. C'est ce que la littérature financière et le monde des affaires ont modélisé sous le vocable *residual income* ou profit économique ou encore EVA®.

Il est bon de Mesurer la Création de Valeur. Mais cela n'est pas suffisant. Encore faut-il aussi gérer (*Manager*) pour accroître cette Création de Valeur et ainsi être capable de mieux satisfaire les exigences des retraités. Afin de Motiver les acteurs de cette gestion sur un facteur moins éloigné de leurs préoccupations quotidiennes que les revenus des retraités actuels ou même leurs propres retraites de demain, il faut répartir une fraction de cette Création de Valeur dès aujourd'hui via des systèmes de rémunérations innovants. En synthèse, il faut instaurer au sein des entreprises une Mentalité où les dirigeants et employés mandataires pensent, agissent et sont rémunérés comme les investisseurs mandants.

Bonnes vacances à tous ! Que les contacts que vous aurez avec des retraités vous incitent à prendre des bonnes résolutions pour la rentrée scolaire en matière de Création de Valeur !