

LA QUESTION

PAR FRANÇOIS DERRIEN ET CHRISTOPHE PERIGNON, PROFESSEURS DE FINANCE À HEC PARIS

FAUT-IL CROIRE LES PATRONS QUAND ILS SONT OPTIMISTES ?

La plus grande banque de détail russe, Sberbank, est sur le point d'équiper ses succursales de machines censées lutter contre la fraude au crédit à la consommation et le surendettement. Après avoir scanné le passeport du futur client, relevé ses empreintes digitales et scanné son visage à l'aide d'un procédé 3D, la machine utilise un logiciel d'analyse vocale afin de déterminer si le demandeur de prêt répond en toute franchise aux questions

«Avez-vous un emploi?» et «Avez-vous des dettes auprès d'autres banques?». Le logiciel est apparemment capable de détecter un niveau anormalement élevé de nervosité ou de stress, qui peut être dû au mensonge.

S'ils se révèlent efficaces en pratique, il y a fort à parier que ces détecteurs de mensonge ultramodernes trouveront de nombreuses applications dans la finance contemporaine ! D'ailleurs quelques expériences prometteuses ont d'ores et déjà eu lieu dans ce domaine. Dans un article à paraître dans le *Journal of Finance* de l'Association américaine de finance, des

chercheurs de l'université Duke ont analysé les propos tenus par les dirigeants de plus de

LES DIRIGEANTS ACHETEURS PLUS NARCISSIQUES QUE CEUX DE LEURS PROIES
INDICE DE NARCISSISME, ENQUÊTE AUX ETATS-UNIS

PDG DE L'ENTREPRISE ACQUÉREUSE



PDG DE L'ENTREPRISE CIBLE



SOURCE : « CEO NARCISSISM AND THE TAKEOVER PROCESS: FROM PRIVATE INITIATION TO DEAL », PAR NIHAT AKTAS, ERIC DE BODT, HELEN BOLLAERT ET RICHARD ROLL (2010). [HTTP://SSRN.COM/ABSTRACT=1784322](http://SSRN.COM/ABSTRACT=1784322)

700 entreprises américaines lors de vidéoconférences ou *conference calls* avec les principaux analystes financiers. L'objet d'étude est ici l'intonation vocale des PDG lors de ces séances de questions-réponses avec ces redoutables faiseurs d'opinion.

A l'aide d'un logiciel d'analyse vocale, les chercheurs ont trouvé que les dirigeants qui répondaient avec enthousiasme aux questions des analystes voyaient le cours de l'action et les bénéfices de leur compagnie augmenter massivement lors des six mois suivant l'interview. En outre, la probabilité que

l'entreprise en question fasse une annonce positive dans un avenir proche augmente avec le

niveau d'excitation du dirigeant. D'une manière symétrique, des réponses teintées d'énervement, d'agacement ou de tout autre état émotionnel négatif étaient le plus souvent associées à une performance boursière dégradée et à des bénéfices moindres. Les analystes financiers semblent particulièrement sensibles à cette rhétorique managériale : ils sont en effet statistiquement plus enclins à améliorer leurs recommandations d'achat pour une entreprise quand ses dirigeants ont répondu avec exaltation à leurs questions.

En pratique, il est cependant difficile de distinguer un dirigeant qui parle avec enthousiasme des perspectives d'avenir de son groupe d'un dirigeant qui pêche par excès de confiance. Ce dernier type de PDG a été reconnu dans la littérature académique comme pouvant être une source importante de des-

truction de valeur pour la firme qu'il dirige. Il fut par exemple montré que les PDG les plus vaniteux paient trop cher leurs acquisitions (car ils ont tendance à surestimer les synergies qu'ils seront capables de générer au sein de la nouvelle entité) et que le marché des actions réagit de façon moins favorable aux annonces de fusions et acquisitions initiées par un PDG vaniteux. Alors que se pose le problème de la mesure, une équipe de recherche franco-américaine a récemment innové dans ce domaine. Ils ont analysé plus de 1 700 annonces faites par des PDG au cours de procédures de fusions et d'acquisitions. Ils ont mesuré le degré de narcissisme du dirigeant en calculant le ratio entre le nombre de fois où le dirigeant prononce les mots « je », « moi », ou « mon » et le nombre de fois où il utilise des termes plus collectifs comme « nous », « notre », ou « nos ». Les chercheurs ont observé que les plus narcissiques ont plus de chance de lancer une OPA (voir le graphique ci-dessus), qu'ils négocient plus rapidement, et qu'ils ont plus de chance de mener la négociation d'achat à son terme. En ce qui concerne le prix d'acquisition, la facture augmente avec le degré de narcissisme du PDG de l'entreprise cible.

Investisseurs, avant d'agir, passez donc votre conseiller financier au détecteur de mensonge. ■

Des études montrent que les PDG les plus vaniteux paient trop cher leurs acquisitions car ils ont tendance à surestimer les synergies qu'ils seront capables de générer au sein de la nouvelle entité.