

Les actionnaires financent-ils l'économie ?

 spe.hypotheses.org/983

François-Xavier Dudouet, *Sociologie politique de l'économie*, 16 décembre 2019



L'utilité sociale des actionnaires est généralement justifiée par l'argent frais qu'ils apporteraient aux entreprises et dont elles se serviraient pour développer de nouveaux produits et modes de production. Dans l'opinion commune, **l'actionnaire est un investisseur qui risque son argent dans des aventures industrielles**, aux destins incertains, mais qui, au global, participe de la prospérité économique. Ainsi, même s'ils sont oisifs, les actionnaires sont fondés à réclamer un retour sur investissement non seulement en raison du risque qu'ils ont pris mais encore en raison de l'utilité sociale qu'ils représentent pour la croissance économique.

Cette esquisse du rapport de l'actionnaire à la firme et, plus largement, à l'économie est cependant largement erronée. En effet, l'actionnaire n'investit que très rarement dans les firmes dont il détient des actions. La plupart du temps, l'argent des actionnaires n'arrive jamais jusqu'aux firmes mais reste sur les marchés financiers et passe de mains en mains entre les actionnaires. **En 2018, près de 868 milliards d'euros ont été échangés sur les actions du CAC 40, moins de 9 milliards sont effectivement arrivés dans les caisses des firmes, dont l'essentiel provenait des actionnaires salariés et des plans d'actions offerts aux dirigeants[1].** En 2018, il n'y a eu aucune émission publique d'actions sur les sociétés du CAC 40, c'est-à-dire que la totalité des 868 milliards échangés n'a absolument pas servi à financer les firmes cotées.

Pourquoi l'argent des actionnaires n'arrivent-ils presque jamais jusqu'aux firmes ?

La raison de cet écart vient du fait que l'argent des actionnaires (la valeur totale des actions) n'est pas l'argent de l'entreprise (la valeur des actifs possédés en propre par l'entreprise). Il y a une séparation juridique et matérielle entre, d'une part, le capital financier que représentent les actions et le capital productif, d'autre part, qui est l'ensemble des moyens de production utilisés par la firme dans le cadre de son activité. Autrement dit, **les actionnaires ne sont pas les propriétaires des firmes, mais des ayants droits**. Ces droits consistent pour l'essentiel dans la capacité à toucher des dividendes et à voter en assemblée générale. Cette situation a été rendue possible par le statut des sociétés par actions qui sont, partout à travers le monde, des sociétés à responsabilité limitée et à personnalité morale. Cela signifie que la société est considérée comme une personne juridique à part entière, pouvant passer des contrats, ester en justice et, surtout, être dotée d'un capital propre. Lorsqu'une société par actions est constituée, les fondateurs apportent effectivement de l'argent à la firme, mais cet argent une fois transféré à la firme ne leur appartient plus. Ils reçoivent en échange des actions, qui ne sont pas des titres de propriétés, mais des droits.

Ces droits sont librement négociables ou transmissibles sur les marchés financiers ou de gré à gré. Les actions forment désormais un capital distinct qui n'est plus lié à la firme que par l'entremise des dividendes. C'est pourquoi la valorisation du capital-actions peut atteindre des montants qui n'ont rien à voir avec les actifs réellement possédés par l'entreprise. Ainsi en 2012, les actifs nets de Google et de Peugeot étaient à peu près équivalents à 12 milliards €, mais le capital-actions de la firme américaine s'élevait à 233 milliards \$ contre 1,9 milliards € pour le motoriste. **Une fois les actions émises, les actionnaires se contentent généralement d'attendre le versement des dividendes ou de revendre leurs actions pour d'autres qui leur paraîtront plus rentables, mais ils ne participent plus au financement de l'entreprise. Les seuls moments où ils apportent de nouveau de l'argent aux firmes, c'est lors des émissions de nouvelles actions.**

Comment les firmes font-elles gagner de l'argent aux actionnaires ?

Pour avoir une idée juste du financement des firmes par les actionnaires, il faut donc comparer la somme d'argent récoltée par les émissions d'actions avec les sommes reversées par les firmes aux actionnaires. Il existe **plusieurs moyens pour les firmes de faire gagner de l'argent aux actionnaires**.

- Le premier d'entre eux est d'**augmenter les bénéfices** puisque c'est à partir des bénéfices attendus qu'est calculée la valeur des actions. Parfois, il n'est même pas nécessaire de constituer lesdits bénéfices pour que l'action prenne de la valeur. Amazon, pendant des années, a ainsi réinvesti la totalité de ses résultats sans verser le moindre dividende, pourtant le cours de l'action n'a cessé de grimper.

- Le deuxième moyen est bien sûr de **verser des dividendes**, c'est-à-dire une partie des bénéfices. Ces bénéfices peuvent être purement comptables, comme l'affectation d'une partie de la trésorerie aux profits, ou le résultat exceptionnel issu d'une cession. Un haut dividende ne signifie pas toujours une bonne santé financière.
- Le troisième moyen d'augmenter le capital des actionnaires est de leur **racheter leurs actions et ensuite de les détruire**. Cette opération apporte un double profit aux actionnaires. En premier lieu, les plans de rachat d'actions soutiennent les cours de bourse, c'est-à-dire qu'ils font augmenter la valeur des actions par le simple fait de les acheter. En second lieu, la destruction des actions augmente les droits relatifs de chaque action restante sur les bénéfices, ce qui entraîne une nouvelle valorisation du cours de bourse.

Quel est le solde net des émissions d'actions rapportées à la rémunération des actionnaires ?

Dans une étude portant sur 150 firmes industrielles de la région lyonnaise au milieu du XXe siècle, Hervé Joly observe que les entreprises cotées présentent toute une balance négative entre le capital reçu et les dividendes versés[2]. Dans une autre étude portant sur les sociétés cotées à la bourse de New York (S&P 500) entre 1946 et 2013, William Lazonick constate qu'à partir des années 1980, **les émissions d'actions sont toutes déficitaires[3]. Autrement dit, les firmes ont perdu de l'argent en étant cotées en bourse**. Pour la seule décennie 2003-2013, le rapport net entre l'argent apporté par les actionnaires et l'argent reversé par les firmes aux actionnaires a été **déficitaire à hauteur de 376 milliards de dollars**. On observe des mécanismes similaires sur le CAC 40, où les dividendes versés ne cessent de battre des records, alors que les firmes font de moins en moins appel aux marchés. En 2017 et 2018, nous l'avons dit, aucune émission publique d'actions n'a été faite, alors même que l'indice a versé pour ces mêmes années 46 et 46,8 milliards € de dividendes. **Ce ne sont plus les actionnaires qui financent les firmes mais bien les firmes qui financent les actionnaires**.

Cette situation ubuesque pourrait se justifier au motif que des actionnaires-fondateurs ont, un jour, apporté un capital qui a donné naissance au groupe actuellement coté en bourse, mais, outre le fait que ce capital a parfois été apporté et souvent garanti par l'Etat, la question reste posée de savoir jusqu'à quand et jusqu'à quel montant cet acte fondateur doit être rémunéré ? Continuer à payer des dividendes à une action Unilever, Exxon ou Saint-Gobain qui ont plus d'un siècle, est-ce bien un signe de bonne gestion et d'efficacité économique ? **Les actions sont certainement le mode de financement le plus onéreux et le plus contre-productif qui ait jamais été inventé, car, contrairement à une dette qui finit toujours par s'éteindre, les droits des actions sur les bénéfices sont perpétuels**. Une telle aberration ne peut s'expliquer que par un motif éloigné et même contraire aux buts affichés : **la fonction première des actions n'est pas et n'a, sans doute, jamais été de financer les firmes, mais bien d'instituer une prédation perpétuelle sur l'appareil productif**.

[1]Source : Euronext. Encore ce chiffre de neuf milliards est-il très surévalué puisque Euronext compte ces émissions d'actions auprès des salariés et des actionnaires au prix de la valeur de bourse et non au prix réellement soucrit.

[2]Joly H. (2017), « Le financement des entreprises industrielles par leurs actionnaires : études empiriques d'un corpus de sociétés lyonnaises (1921-1953) », *Revue d'économie industrielle*, N°160, pp. 73-94.

[3]Lazonick W. (2014), « Profits Without Prosperity : How Stock Buybacks Manipulate the Market, and Leave Most Americans Worse Off », working paper, The Academic-Industry Research Network, avril 2014.
