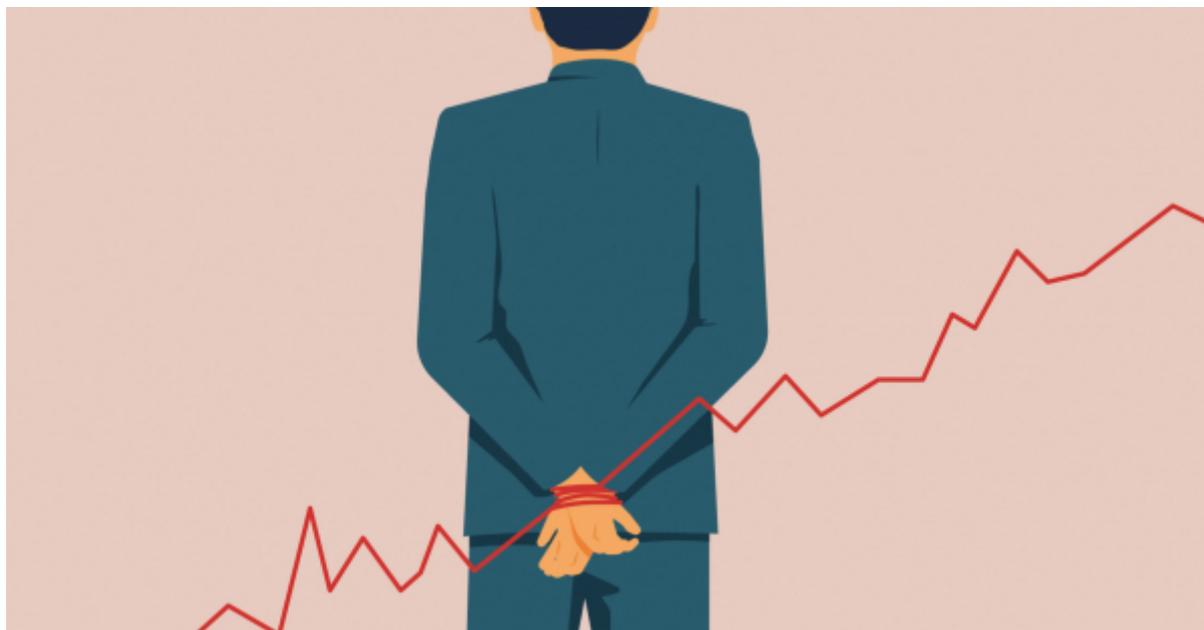


« Les actionnaires reçoivent plus que ce qu'ils apportent »

 alternatives-economiques.fr/actionnaires-recoivent-plus-qu'ils-apportent/00095279



2

Thomas Dallery Enseignant-chercheur à l'université du Littoral Côte d'Opale (Clersé)

Spécialiste des processus de financiarisation, l'économiste Thomas Dallery en explique les mécanismes, les ressorts et surtout les conséquences.

Au vu des sommes versées chaque année aux actionnaires, comment mesurer l'équilibre entre le financement apporté par ces derniers et le revenu qu'ils en tirent ?



La Bourse n'est qu'une modalité de financement des entreprises et elle est très minoritaire. Les plus importantes restent le crédit bancaire et le financement interne via les profits des années précédentes conservés... Les émissions d'actions, qui servent à financer des dépenses d'investissement, ne représentent que 4,3 % de la dépense totale des entreprises françaises en 2019 dans ce domaine. Celle-ci est de 310 milliards d'euros et les émissions d'actions s'élèvent à 13 milliards.

Mais pour pouvoir déterminer le flux net des sommes investies par les nouveaux actionnaires, il faut prendre en compte le fait que les entreprises rachètent une part importante de leurs propres actions, à hauteur de 11,7 milliards d'euros par an. Donc le flux net des sommes investies par les nouveaux actionnaires ne représente que 1,3 milliard d'euros, soit 0,4 % des besoins de financement des entreprises françaises. En

contrepartie, les actionnaires reçoivent un revenu : le dividende. Ainsi, quelque 200 milliards de dividendes ont été versés en 2019. En enlevant les dividendes reçus par les entreprises, puisqu'elles sont souvent actionnaires entre elles, le dividende net est de 35 milliards d'euros. En somme, les actionnaires à travers la Bourse apportent un financement nouveau et annuel de 1,3 milliard d'euros et reçoivent pour cela une rémunération de 35 milliards d'euros. Cette balance totalement déséquilibrée est le fruit d'une financiarisation croissante de l'économie.

Comment définir cette financiarisation ?

Il s'agit d'une évolution historique apparue au début des années 1980 avec une modification progressive dans le rapport de force entre financeur et financé. Au lieu de piloter une entreprise en regardant les chiffres de vente et les parts de marché, donc des indicateurs économiques de moyen et long termes, comme c'était le cas auparavant, les dirigeants se focalisent désormais sur des indicateurs de rentabilité financière de court terme comme la Market value added (MVA) ou le Total shareholder return (TSR), lesquels dépendent beaucoup plus de l'évolution de la valorisation boursière que des performances économiques de l'entreprise. La gouvernance devient actionnariale. L'entreprise essaie de plaire davantage à ses actionnaires qu'à ses clients.

Comment ce processus s'est-il mis en place ?

C'est la résultante de modifications de lois et de règlements concernant l'exercice de la finance entrées en vigueur au niveau mondial. Il est beaucoup plus facile d'acheter ou de vendre des actions et aussi d'en acquérir dans un pays étranger. Les capitaux circulent ainsi plus vite et plus librement.

Y a-t-il eu aussi une modification du comportement des actionnaires et surtout de leur typologie ?

En France, jusqu'aux années 1980-1990, l'actionnariat était constitué de quelques noyaux durs : les participations de l'Etat, des groupes bancaires et assureurs, des salariés actionnaires, des sociétés non financières qui avaient des participations croisées, ainsi que quelques grandes familles possédant des parts importantes de la société familiale. Dès la fin des années 1990, ces acteurs ont été progressivement démantelés, et la détention des actions françaises a été largement internationalisée par l'intermédiaire des fonds d'investissement.

La figure de l'actionnaire prend ainsi de plus en plus la forme d'un fonds d'investissement, que ce soit un fonds de pension ou une compagnie d'assurances, particulièrement en France avec la gestion des fonds de contrats d'assurance-vie. Ces acteurs diversifient le risque en multipliant leurs participations dans de très nombreuses entreprises. Par ailleurs, ils délèguent souvent la conduite de l'épargne qu'ils ont collectée à des gestionnaires d'actifs, et ce sont ces derniers qui vont intervenir dans la gouvernance de l'entreprise pour accroître sa rentabilité à court terme.

Qui plus est, les marchés financiers sont par excellence un lieu de mimétisme. Certains comportements, comme ceux des fonds d'investissement activistes qui dans le passé pouvaient être marginaux, se normalisent par imitation.

Quelles sont les conséquences macroéconomiques de ces montants de dividende croissants ?

D'une part, une question de légitimité politique se pose. Un niveau de profit élevé pourrait être considéré comme légitime s'il participe à la construction du futur de l'entreprise par le biais de l'investissement, et des emplois qu'il y a derrière. Mais, aujourd'hui, une part importante du profit est redistribuée aux actionnaires.

D'autre part, les catégories sociales qui perçoivent des dividendes sont très restreintes. Selon les chiffres de France Stratégie, 0,1 % des ménages a capté les deux tiers des dividendes, et même 0,01 %, soit 3 800 ménages, a reçu un tiers des dividendes versés en 2018. Il s'agit donc d'une infime minorité très riche et qui a une faible propension à consommer. A l'inverse, quand une entreprise utilise un euro de profit en investissement, celui-ci part directement en commande à une autre entreprise, et ça entretient la machine économique.

L'investissement est-il délaissé ?

De fait, l'investissement est beaucoup moins important aujourd'hui que durant les Trente Glorieuses. Les plus grandes entreprises françaises ont aujourd'hui tendance à moins investir que les plus jeunes et petites. La politique des grands groupes consiste à racheter les petites entreprises les plus dynamiques. Ils sous-traitent en quelque sorte leur croissance et leur innovation.

Avec un investissement timoré, les actionnaires peuvent mettre en péril la pérennité de l'entreprise à terme. Et ce n'est pas moi qui le dis, mais Larry Fink, le PDG de BlackRock, le plus grand gestionnaire d'actifs mondial. Depuis 2014, régulièrement, il écrit une missive pour appeler les dirigeants d'entreprise à la retenue sur la distribution de dividendes et les rachats d'actions. Larry Fink pense en effet que ces pratiques peuvent nuire à la capacité des entreprises à délivrer des rendements à long terme.

Comment est financée cette politique ?

Si les dividendes sont financés par le profit, les rachats d'actions et les investissements, qu'ils soient financiers ou productifs, peuvent l'être par la dette. De fait, l'endettement des entreprises a nettement augmenté ces dernières décennies. Une des explications est la politique monétaire de la Banque centrale européenne, qui à la suite de la crise de 2008 tire les taux d'intérêt vers le bas pour relancer la croissance et incite donc les entreprises à s'endetter.

La crise déclenchée par la pandémie de Covid-19 a encore accentué cette trajectoire. Face aux difficultés de trésorerie, de nombreuses entreprises ont eu recours à des prêts garantis par l'Etat, et beaucoup d'incertitudes planent sur leur remboursement. Le niveau d'endettement, inquiétant déjà avant la crise, s'est aggravé.

L'augmentation du chômage, qui est à craindre dans les mois à venir, risque également de peser sur la consommation, et donc sur les entreprises. Sans compter qu'on se doute bien que le « quoi qu'il en coûte » aura une fin et que des mesures de rigueur se préparent déjà d'ici à 2022.

Retrouvez l'intégralité de notre enquête sur les comptes du CAC 40 en [cliquant ici](#).

Propos recueillis par Justin Delépine