

Entreprise Pierre-Yves Gomez

A quoi servent les actionnaires, s'ils ne prennent plus de risques ?



Depuis l'origine du capitalisme, la question de la légitimité des actionnaires a orienté le destin des entreprises. Pour le droit moderne, la propriété privée autorise le libre usage des objets que l'on possède. Le capitalisme s'est fondé sur cette doctrine générale pour l'appliquer à la propriété des entreprises. Parce qu'il détient sur elle un droit de propriété, l'actionnaire peut prendre l'exercice d'un pouvoir et influencer sur la gouvernance.

Pourtant, il ne va pas de soi qu'une société puisse être considérée comme un objet quelconque et, depuis toujours, cet amalgame a nourri la polémique.

En particulier, il n'est pas certain que les actionnaires prennent vraiment soin de l'entreprise qu'ils possèdent et, dans ce cas, d'autres parties prenantes, comme les salariés, subissent injustement les conséquences de propriétaires incompetents. C'est pourquoi la théorie libérale s'est attachée à prouver que la propriété privée est surtout légitime parce qu'elle promet une meilleure gestion. On prend mieux soin du bien que l'on possède.

Deux raisons sont avancées pour prouver que les actionnaires sont de solides garants de la bonne gestion. D'une part, en cas de faillite de l'entreprise, ils perdent le capital investi. Ce risque majeur les pousse à éviter des décisions mettant en péril la continuité de l'activité. D'autre part, les actionnaires n'ont pas de contrat vis-à-vis de l'entreprise, à la différence des autres parties prenantes.

Leur créance est dite résiduelle car leur rémunération, sous forme de dividendes, dépend entièrement du niveau des profits. Ils ont donc intérêt à faire pression pour que la société dégage des résultats, ce qui implique, l'encore, qu'elle soit bien gérée.

Ainsi, la théorie libérale a légitimé le pouvoir des actionnaires non seulement du fait du droit que leur donne la propriété mais plus essentiellement, parce que le risque de n'obtenir aucune rémunération les rend vigilants sur la gestion. Cela expliquerait que la performance des entreprises privées est supérieure à celle des sociétés coopératives ou publiques, comme les économistes du droit de propriété n'ont cessé de le marteler (voir le livre de référence de Erik Furubotn et Steve Pejovich, *The Economics of Property Rights*, Ballinger Publishing, 1974).

Les salariés sont devenus les variables devant être adaptées aux dividendes exigés

Alors qu'elle semblait avoir ainsi résolu la question de l'utilité des actionnaires, la théorie libérale a pourtant été démentie par son succès. En effet, les actionnaires privés ont pu exercer, par le truchement des marchés financiers, un formidable pouvoir d'influence collectif sur les entreprises. Sous la menace de vendre leurs titres, ils ont exigé des dividendes substantiels et imposé des niveaux de retour sur capital

investi (par exemple 15 %) au service desquels les stratégies devaient être définies. Leur relation vis-à-vis des entreprises a donc été inversée, puisque leurs dividendes n'étaient plus résiduels et fonction de profits aléatoires.

D'autres parties prenantes, notamment les salariés, sont devenues les variables résiduelles devant être adaptées aux dividendes exigés. Qui plus est, grâce au développement des marchés financiers, les actionnaires n'ont eu aucun intérêt à prendre le risque d'attendre les dividendes servis en fin d'année. Il était plus rationnel de jouer à parier, entre eux, sur leur niveau futur. La propriété privée, au lieu d'affirmer la continuité du capital, a pu servir de support spéculatif.

Ainsi, alors que l'idéologie de l'actionnaire preneur de risques triomphait, leur puissance leur permettait d'en prendre le moins possible en se les transférant les uns aux autres. Qui prenait soin, des lors, de la bonne gestion à long terme des entreprises ?

Les Bourses sont devenues des systèmes de cession, donc aussi de propagation des problèmes. Le refus du risque privé a ainsi accumulé le risque collectif. Il suffisait d'une étincelle pour que tout explose. Elle s'est appelée subprime. Et après la dissipation des fumées, se pose toujours la question séculaire : « A quoi servent les actionnaires ? » ■

Pierre Yves Gomez est professeur à l'EM Lyon et directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises (www.ifge.online.eu)