

## **Chronique n°2 – La Bourse est-elle encore un marché du financement ?**

*En permettant aux entreprises de se constituer des fonds propres, la Bourse pourrait être un marché du financement, permettant de limiter le poids de la dette et trouver de quoi investir sereinement dans le temps long. Elle n'est aujourd'hui qu'un vaste marché de l'occasion, court termiste où les titres changent de main à toute vitesse.*

À la Bourse s'échangent des « actions ». Une action est un titre de propriété. Pour celui qui la détient, l'actionnaire, c'est une part du capital de l'entreprise, avec un droit aux bénéfices futurs - donc un revenu aléatoire - et un droit de vote en assemblée générale, donc de regard sur les décisions de l'entreprise. Pour l'entreprise qui l'émet, c'est un instrument de financement, qui lui permet de constituer ou d'accroître son capital et de disposer de fonds propres, c'est-à-dire de ressources qu'elle n'a pas à rembourser. C'est très différent d'un instrument de financement comme une obligation, qui s'échange sur le marché obligataire, qui doit être remboursé à une certaine échéance, et qui rapporte à celui qui l'achète un revenu connu à l'avance. Comme les financiers ne manquent pas d'imagination, entre actions et obligations, il existe bien sûr des titres qui combinent toutes ces caractéristiques. Mais revenons aux actions.

D'abord, qui en émet ? En théorie, toutes les entreprises. En pratique, surtout les plus grandes. En dépit de nombreuses initiatives, en Europe ou ailleurs, la Bourse reste une cote mal taillée pour les entreprises de taille moyenne. *Les PME ont surtout besoin des banques pour se financer.*

Ensuite, est-ce que beaucoup d'entreprises sont cotées en Bourse ? La réponse est non : quelques dizaines de milliers dans le monde, quelques milliers aux Etats-Unis, et seulement quelques centaines dans chaque pays d'Europe. Et hormis en Chine, cela va en diminuant. Les entreprises craignent d'y perdre le contrôle et celles qui ont besoin d'une levée de fonds importante se tournent de plus en plus vers des fonds de capital investissement (*private equity*). Résultat, la Bourse est de moins en moins un « marché du neuf ».

En revanche, c'est un vaste marché de l'occasion, où les titres anciennement émis sont revendus pour faire de l'argent avec de l'argent. Sur ce marché dit « secondaire », 100 000 milliards de dollars sont échangés chaque année dans le monde entier, environ trois cents fois plus qu'au milieu des années 1970, au sortir des Trente glorieuses, juste avant la financiarisation du capitalisme. Et c'est une estimation très basse qui ne couvre qu'une partie des transactions des bourses traditionnelles (*NYSE, Nasdaq, Euronext, etc.*)

qui, en outre, depuis plusieurs années, ont perdu leur monopole, au profit d'une myriade de plateformes alternatives, pour certaines très opaques (*Dark pools*), d'où remontent peu de chiffres sur les transactions réalisées.

La démultiplication de ces plateformes, conjuguée aux technologies disponibles, a favorisé l'émergence des *traders à haute fréquence* : ces *investisseurs professionnels* transmettent leurs ordres automatiquement via des algorithmes, à des vitesses phénoménales, où le millième de centième de seconde compte. Leur présence croissante gonfle les volumes de transaction et réduit énormément le temps moyen de détention des actions, soumettant ce marché à un court-termisme frénétique.

Enfin, qui achète et vend sur ces marchés d'actions ? Même si les applications de *trading* en ligne sont en train d'amener un peu plus de particuliers, dont plus de jeunes, ce ne sont assurément pas les petits porteurs qui tiennent les cordons de la Bourse, mais de très gros investisseurs institutionnels, en grande partie des fonds d'investissement, pour certains moins anges que vautours, qui pèsent de tout leur poids sur la gestion des entreprises pour obtenir leur part de bénéfices. Ils détiennent les  $\frac{3}{4}$  des actions aux États-Unis, un peu moins de 40% en Europe, et sont souvent majoritaires dans le capital des entreprises.

À moins d'en réduire drastiquement l'emprise, par la réglementation, et d'empêcher la frénésie des marchés secondaires, par la taxation, la bourse restera à des années-lumière de ce qu'elle devrait être : un marché de fonds propres limitant la part de l'endettement, permettant aux entreprises d'investir sereinement dans le temps long.

## **Un peu de lecture**

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.