Les stock options contre les pauvres

Partage international nº 140 – Avril 2000

par Scott Champion

Le monde de la finance est confronté à l'utilisation abusive des stock options comme forme de rémunération pour les cadres. Une stock option est un contrat, habituellement octroyé à un cadre supérieur, qui confère à son propriétaire le droit d'acheter un nombre donné d'actions à un prix défini. Ainsi, un cadre qui dispose d'une option d'achat pour un million d'actions à 20 dollars, réaliserait un bénéfice de 80 millions de dollars si les actions de l'entreprise atteignaient 100 dollars sur le marché.

La plupart des cadres supérieurs américains détiennent des millions d'actions sous option, qu'ils lèvent régulièrement, afin de « prendre » leurs bénéfices. Puis leur entreprise émet naturellement de nouvelles options. La presse des affaires publie fréquemment des articles mettant en vedette des cadres qui reçoivent annuellement des salaires et des stock options de l'ordre de 100 millions à un milliard de dollars. En 1980, le revenu des cadres était 41 fois supérieur au salaire moyen des ouvriers. En 1999, ce taux est passé à 420.

La plupart des sociétés cotées, aux Etats-Unis, sont dirigées avec l'objectif d'augmenter le cours de leur titre. Maximiser la création de richesses pour les actionnaires est devenu leur raison d'être.

Le bénéfice par action

Le premier souci de Wall Street est le bénéfice net par action (BNA) – les bénéfices nets divisés par le nombre d'actions en circulation. Lorsque le BNA augmente, le cours de Bourse d'une action augmente généralement. Mais l'influence significative exercée par les entreprises et les cadres dirigeants sur la législation, a amené la Chambre nationale des comptes américaine, qui contrôle le respect des procédures comptables, à autoriser les entreprises à rémunérer des cadres par le biais des stock options sans qu'elles aient à déduire le coût de ces options des bénéfices. Normalement, les salaires sont comptabilisés parmi les charges ; de ce fait, la masse salariale (total des frais de personnel) diminue le montant des bénéfices, comme c'est le cas de toutes les autres charges supportées par l'entreprise. Naturellement, puisque les sociétés peuvent rémunérer des cadres sans avoir à réduire leurs profits, elles utilisent cette pratique. Le résultat permet non seulement d'augmenter le BNA mais aussi de satisfaire Wall Street.

L'une des techniques favorites de Wall Street pour déterminer si une action est sous évaluée ou surévaluée, s'appuie sur le « price earning ratio » (PER) – le prix du titre divisé par le BNA. Plus ce ratio est élevé, plus l'action est surévaluée. Actuellement, le PER des 500 sociétés composant l'indice boursier Standard and Poors est le plus élevé jamais atteint. Par ailleurs, une étude récente indique que si les firmes devaient passer en charge la valeur des stock options attribuées à leurs dirigeants, le PER du marché dans sa globalité doublerait. Cela signifie que non seulement les investisseurs payent les actions au prix le plus fort de l'histoire par rapport au BNA, mais aussi que les niveaux de BNA de ces sociétés sont sujets à une inflation qui les multiplient en moyenne par deux. Ainsi, les investisseurs reçoivent souvent la moitié de ce qu'ils pensent détenir. Après avoir pris conscience de cela, le milliardaire Warren Buffett a commencé à faire pression contre cette manipulation des bénéfices. Le président de la Réserve fédérale américaine, Alan Greenspan, a entrepris de tirer à son tour la sonnette d'alarme.

Une autre inquiétude concernant les stock options est qu'elles incitent la direction des entreprises à faire gonfler artificiellement le prix de l'action, ce qui peut mettre en danger la viabilité future des sociétés. Si les cadres détiennent des millions d'actions de leur entreprise sous forme de stock options, ils seront plus que quiconque désireux de voir augmenter le prix de l'action. Alors ils agiront – et c'est déjà leur pratique – de manière à favoriser cette hausse, quitte à faire courir des risques à l'entreprise.

Une manipulation de l'information financière

De nombreuses entreprises s'activent à racheter leurs propres actions au public. Cette forte pression à l'achat fait monter les cours. Elle augmente également le BNA car la réduction du dénominateur (le nombre d'actions en circulation) entraîne un accroissement automatique du BNA.

Les sociétés dont les ventes et les bénéfices nets sont

peu élevés, peuvent donner l'impression qu'elles connaissent en fait un taux de croissance acceptable par Wall Street. Cette « croissance » est une illusion facile à créer par le biais de cette manipulation mathématique, simple mais coûteuse. Wall Street est parvenu à convaincre le public que seul le BNA était à prendre en compte, passant sous silence les notions de chiffre d'affaires brut et de bénéfices nets, dont l'évolution est moins spectaculaire et qui sont plus difficiles à manipuler.

Le rachat par une entreprise de ses propres actions vient réduire ses actifs – en particulier ses liquidités – qui pourraient lui faire défaut en cas de retournement de l'économie. Pour noircir le tableau, de nombreuses entreprises de renom, qui ont épuisé leurs réserves de liquidités dans ces opérations, font appel au marché (elles s'endettent) pour continuer à racheter leurs actions. C'est la conséquence de l'avidité des managers qui s'enrichissent personnellement en favorisant la hausse des cours des actions de leur entreprise, afin de lever les options qu'ils détiennent et engranger encore plus de millions.

Augmenter l'endettement accroît le risque de faillite, ce qui laisse à penser que la considération accordée au futur de l'entreprise, à ses employés et à la région dans laquelle elle est située, est bien faible. Les actionnaires regardent le cours des actions grimper et sont satisfaits. Cependant, ils finiront par réaliser qu'ils ont été dépouillés de leur entreprise, ou qu'elle a été détruite par les personnes mêmes chargées de s'en occuper, et que les dirigeants l'ont quittée après avoir empoché des fortunes colossales. Le fait que les cadres dirigeants, qui possèdent la vision, la détermination, le dynamisme et les capacités nécessaires pour diriger l'entreprise, bénéficient de rémunérations supérieures à celles des salaires moyens est rarement mis en question. Mais il y a lieu de débattre sur les limites à ne pas dépasser. Les salaires excessifs génèrent une augmentation des prix des produits de première nécessité, dont la nourriture, l'énergie et les technologies qui pourraient être utiles à ceux qui sont dans le besoin – si seulement ils étaient meilleurs marchés.

La rémunération des cadres n'est pas seule responsable du maintien de prix élevés ; l'accent excessif mis sur les profits l'est tout autant. De nouveaux produits qui seraient utiles au plus grand nombre ne sont pas diffusés par les entreprises afin de protéger leurs propres profits et leur part de marché.

Les entreprises protègent leur marché au détriment des prix

Supposons par exemple qu'une société pétrolière développe un procédé de fusion nucléaire à froid fiable et bon marché. Vu les investissements qu'elle a effectués dans la recherche de gisements, les raffineries et la distribution, et les profits qu'elle en tire, cette société ne lancera vraisemblablement pas cette technologie sur le marché. En fait, on peut même supposer que l'industrie de l'énergie serait prête à débourser n'importe quelle somme pour acheter celui qui aurait mis au point semblable procédé. Ainsi, l'introduction d'un produit ou d'un service qui pourrait être utile et accessible au plus grand nombre est différée afin de protéger les intérêts financiers d'une société ou d'une industrie. Le maintien d'un prix élevé de l'énergie répond aux souhaits de l'industrie pétrolière, mais cela se fait au détriment de tous les utilisateurs qui en consomment.

Les brevets remplissent une fonction similaire. Les médicaments brevetés ne peuvent être légalement fabriqués bon marché, même si des millions de personnes risquent de mourir car elles ne peuvent pas en payer le prix élevé. De plus, les producteurs d'aliments, en accord avec les politiciens, ont conspiré afin de maintenir des prix artificiellement élevés, et le gouvernement les a autorisés à fixer ces prix en dehors de toute juridiction arbitrale. Il est clair qu'il y a beaucoup à faire pour amener les pratiques commerciales et les prix des biens et services en alignement avec les besoins du monde.

A cet égard, l'embargo pétrolier pratiqué par les pays arabes dans les années 1970 constitue une leçon majeure pour les pays développés. Voilà un groupe de producteurs qui disposaient d'un tel monopole sur un produit de nécessité absolue pour le reste du monde qu'ils pouvaient fixer un prix excessivement élevé. En conséquence, ce produit est devenu moins accessible pour la majorité et, pour certains, complètement inaccessible. L'Occident a subi une sévère récession à la suite de cet embargo, essentiellement parce que le prix, la production et la distribution d'un seul produit – le pétrole – échappaient subitement à leur contrôle.

Imaginez les difficultés des pays en voie de développement, alors qu'ils doivent quotidiennement affronter ce genre de situation pour de nombreux produits et services. Dans les régions frappées par la pauvreté, les produits de première nécessité, comme l'alimentation, sont généralement vendus à des prix bien inférieurs au prix du marché mondial, les vendeurs étant contraints de les ajuster à la capacité de paiement des acheteurs. En cas de pénurie d'un produit ou service local, les pauvres – qui vivent la plupart du temps avec moins d'un dollar par jour –

n’ont tout simplement pas les moyens de payer le prix du marché mondial. Les prix à l’importation sont trop élevés pour leur permettre de satisfaire leurs besoins fondamentaux.

Afin de résoudre ce dilemme, il faut que les prix baissent ou que les salaires augmentent, ou encore que les biens et services soient mis à disposition gratuitement pour les nécessiteux. De toutes ces solutions, l’aide directe et immédiate, conjuguée aux prix bas, sont les plus simples, les plus faciles et les plus rapides à mettre en œuvre.

Auteur : Scott Champion, collaborateur de Share International basé à Los Angeles.
Thématiques : Société, Économie
Rubrique : Divers