



**Research Network on Innovation  
Réseau de Recherche sur l'Innovation**

**WORKING PAPERS**

**DOCUMENTS DE TRAVAIL**

**N°29 / 2012**

**LES DIVIDENDES DE L'INNOVATION**

**Marian WIELEZYNSKI**

# LES DIVIDENDES DE L'INNOVATION

## DIVIDENDS OF INNOVATION

**Marian WIELEZYNSKI**

**Résumé:** L'origine économique des dividendes est rattachée aux Grandes Découvertes et aux Innovations. Ils en représentent la rémunération "normale". Mais l'observation des comportements financiers montre que l'entrepreneur procède de manière significative à des avances sous forme d'acomptes sur dividendes et d'autofinancements, alors que les produits, les services et les systèmes qu'il crée n'ont pas été entièrement échangés sur les marchés. Il faut alors se demander si les dividendes et les profits ne sont pas la reconstitution des avances décidées pendant la production.

**Summary:** The economic origin of the dividends is attached to Great Discoveries and Innovations. They represent the "normal" return. But keeping an eye on the financial behaviour shows that the entrepreneur carries significantly to advances in the form of interim dividends and self-financing, while the products, services and systems that are being created are not completely exchanged in markets. It must then been asked if the dividends and profits are not rebuilding advances that were decided during production.

# **LES DIVIDENDES DE L'INNOVATION**

## **DIVIDENDS OF INNOVATION**

**Marian WIELEZYNSKI**

### **TABLE**

<b>INTRODUCTION</b>	<b>4</b>
<b>1. L'ORIGINE MARITIME DU DIVIDENDE</b>	<b>4</b>
<b>2. L'EMERGENCE D'UN PROFIT REGULIER</b>	<b>5</b>
<b>3. L'EFFET « NORIA »</b>	<b>6</b>
<b>4. L'EVOLUTION DE LA CONCEPTION DES DIVIDENDES</b>	<b>7</b>
<b>5. LES EFFETS QUANTITATIFS</b>	<b>7</b>
<b>6. L'ENJEU THEORIQUE</b>	<b>8</b>
<b>7. L'OBSERVATION D'UN PANEL DE L'EXERCICE 2011</b>	<b>9</b>
<b>CONCLUSION</b>	<b>12</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	<b>12</b>

## **INTRODUCTION**

Le succès phénoménal de l’Iphone 4S et la décision d’Apple en 2012 de verser dorénavant 4 Interim Dividends, ou Acomptes sur Dividendes, chaque année, illustrent un lien riche d’enseignements entre innovation et profit. Plus précisément, à l’heure où l’actionnaire, qui peut aussi être salarié, est dans l’attente de dividendes, autant que de plus-values, l’origine du profit mérite une certaine attention.

Le profit doit être constaté avant d’être distribué sous forme de dividendes. Ceux-ci ne sont donc pas disponibles pour être employés dans les échanges marchands qui se déroulent pendant la période en cours. Le profit constaté est donc indéterminé. Il peut être différent du profit espéré par l’entrepreneur innovateur. L’origine en demeure obscure et incertaine. En cette matière, tous les modèles économiques reposent sur une illusion : si l’on tient pour acquis que la production crée sa consommation, alors le profit est disponible dès que le produit est « formé » (Jean-Baptiste Say)<sup>1</sup>. Or, l’observation des comportements financiers montre que l’entrepreneur-innovateur n’attend pas les résultats de l’échange marchand pour utiliser par avance les marges qu’il anticipe. Il peut ainsi procéder à des investissements autofinancés, sans faire appel à l’épargne des ménages, ou procéder à des distributions d’acomptes sur dividendes. Pour ces décisions, il s’appuie sur les résultats des ventes en cours et leur évolution prévisible. Cette démarche de distribution d’avances, qui devront être reconstituées à la clôture des comptes en fin de période, est rarement évoquée par les économistes. Elle l’est encore moins lorsque l’on porte le niveau de réflexion au niveau macro-économique, pour envisager le caractère spécifique de la demande ainsi financée sur les marchés et son impact sur l’équilibre général.

Tout se passe comme si l’innovation rendait « normal » le profit prévu dans les prix fixés par l’entrepreneur-innovateur. Les résultats de la production se partagent « naturellement » entre des salaires et des profits, qui eux-mêmes prennent la forme de dividendes distribués, ou d’autofinancement et de remplacements d’équipements. Cette idée dominante n’est pas satisfaisante, car l’observation montre que l’entrepreneur-innovateur n’attend pas les résultats du marché pour procéder à des paiements sans lesquels ses propres fournisseurs ne trouveraient pas de débouchés.

### **1. L’ORIGINE MARITIME DU DIVIDENDE**

Il faut remonter à l’origine historique et conceptuelle des dividendes pour comprendre leur apparence banale dans les représentations courantes. Les « grandes découvertes » et l’ouverture des nouvelles routes maritimes, offrent une analogie avec l’innovation des temps modernes qui leur doit le dividende comme rémunération habituelle de son utilité sociale.<sup>2</sup>

Au début du XVIème Siècle, les capitaines de navires marchands anglais et hollandais commencent à vendre des droits de participation financière à leurs voyages. De retour au port d’attache, pour rémunérer les investisseurs, les capitaines vendent tous les actifs, navires, accastillages et cargaisons, et partagent les revenus avec les commanditaires. Les parts distribuées représentent donc des « dividendes ou des plus-values de liquidation ». Ces pratiques offrent l’avantage d’être simples et radicales, minimisant la complexité comptable des opérations. Elles se font sous le contrôle des tribunaux.

L'Etat français, tout particulièrement, a déjà légiféré en matière de prises de mer : l'ordonnance de Charles VIII du 8 septembre 1484 établit les règles générales de la course. Les monarchies d'Europe les adoptent peu à peu (l'accord officiel avec l'Angleterre sera de 1518). Ces premières formes de régulation des dividendes concernent : les lettres de marque régulière (corsaires), la caution (qui vaut acompte sur dividende), respect des trêves, de la paix et des neutres... obligation de ramener la prise entière, dans toute la mesure où la fortune de mer le permet. Des tribunaux ouvrant droits à des « indemnités » sont institués.

A la fin du XVIème siècle, les droits des parties prenantes commencent à être côtés sur « les marchés financiers ». Progressivement, ils deviennent des titres de propriété négociables. C'est la naissance de « la Bourse ». Les investisseurs attirés par ces entreprises maritimes se préoccupent d'acquérir des « actions » auprès de plus d'un capitaine. Des brochures circulent pour annoncer les prochaines expéditions. Les spécificités des projets, fortement liées aux compétences des armateurs, à la notoriété des équipages et à celle des capitaines, orientent les investisseurs dans leurs choix.

Les conditions juridiques de la détermination du profit mettent en œuvre des procédures stables, qui conduisent à renforcer des techniques comptables innovantes. La liquidation complète de l'activité à la fin de chaque périple se révèle vite trop onéreuse. Les coûts de transaction (lancement, puis clôture des expéditions) deviennent prohibitifs. D'où la création d'un système de liquidation partielle à l'issue de chaque voyage.

## **2. L'EMERGENCE D'UN PROFIT REGULIER**

Les décisions de partage portent progressivement sur des bénéfices calculés après le règlement des dettes et non plus sur les fruits de la liquidation totale (navires et cargaisons). Le renouvellement de l'engagement des participants devient habituel.

Entre 1598 et 1602, 65 navires hollandais, répartis en 14 flottes distinctes participent aux voyages vers l'Inde. Van Neck réalise un bénéfice de 400 % en Avril 1599. Six chambres hollandaises créent, le 20 mars 1602, la VOC (Vereenigde Oostindische Compagnie), société en commandite au capital de six millions et demi de florins. Les actions ne sont plus rattachées à un seul voyage, mais acquises pour une longue durée, dix ans (La spéculation sur les tulipes se déclenche à cette période, sans doute à partir des acomptes sur dividende de la VOC). En fait, la VOC existe encore deux siècles plus tard. La Bourse lui fournit les ressorts nécessaires. Les plus-values sont constantes, (comme pour Apple, aujourd'hui).

Charles Davenant (1656-1714), Inspecteur général anglais, écrit à propos de la VOC :  
*« Son secret serait de s'être contentée de petits dividendes, acceptant que le profit croissant soit consacré à des améliorations telles que le commerce de leur nation pût être assuré pour toujours. »*<sup>3</sup>

En 1700 le parlement britannique établit deux principes de régulation des paiements de dividendes :

- la règle des bénéfices qui impose de rémunérer les investisseurs après les créanciers ;
- la règle de la détérioration du capital qui impose de pratiquer des remplacements de matériel usé.

Le législateur anglais impose ainsi aux armateurs d'envisager le renouvellement des bâtiments de mer et l'amélioration de leurs équipements (stimulation de l'innovation). Au nom du patriotisme mercantiliste, les actionnaires doivent restreindre leur consommation présente et garantir la consommation future par l'investissement. L'histoire des grandes découvertes, puis celle des innovations « normalise » et banalise le concept de profit intégré sans discrimination à « la loi des débouchés ».

### **3. L'EFFET « NORIA »**

Reste à comprendre pourquoi les économistes, témoins et souvent acteurs de ces aventures maritimes, incluent ces dividendes dans les revenus distribués pendant la période de production elle-même. Ils raisonnent presque tous de telle sorte que la consommation est toujours à la hauteur de l'offre, et qu'il n'y a pas surproduction. Cette erreur d'appréciation peut s'expliquer de la façon suivante : A partir du moment où les retours de vaisseaux sont réguliers et majoritairement bénéficiaires, apparaît ce que l'on pourrait appeler un effet de « noria » : les navires se succèdent régulièrement, comme des seaux au long d'une roue hydraulique, plus ou moins remplis, mais réguliers. Leurs apports sont implicites tant que la roue tourne. Les profits d'un déversement particulier alimentent la demande du déversement suivant, reconstituant la consommation dans des conditions stables. S'agissant des profits, cette conception est manifestement erronée. La science économique n'est pas une branche de la mécanique hydraulique.

Rien ne garantit dans le fonctionnement des marchés que les échanges s'établissent à l'équilibre si l'entrepreneur-innovateur constate que les profits ne sont pas à la hauteur de ses espérances. Tel est le cas si les acomptes sur dividendes et les autofinancements sont insuffisants pour permettre à la production tout entière de s'écouler. Ces situations engendrent crises de surproduction et déflation. Réciproquement, ces grandeurs peuvent dépasser les attentes des décideurs.

D'un côté, la part des profits immédiatement consacrée aux « améliorations » des équipements par l'autofinancement peut être bien plus importante que la part distribuée, d'un autre côté, in fine, aux actionnaires. Dans une phase d'accumulation primitive, le « pâtre d'alouette » de la répartition des revenus prend la forme suivante : un cheval pour l'accroissement des valeurs d'actifs, une alouette pour les dividendes des actionnaires. Ceux-ci ne doivent cependant pas être négligés, car ils représentent une part stimulante de la Demande et contribuent à l'incitation à investir. Cette remarque se trouve chez Adam Smith : l'entrepreneur se fait des avances proportionnées au profit qu'il peut attendre de son activité.<sup>4</sup> Il n'est pas seul à adopter ce comportement financier ; tous les entrepreneurs agissent de même et s'ouvrent des débouchés les uns aux autres. Il peut se produire qu'à des phases d'anticipations rationnelles succèdent des phases d'exubérances irrationnelles.

Les avances expliquent une partie de la Demande. Bien que légitimes et inscrites dans les règles et usances des codes de commerce, elles sont malaisées à identifier et à gérer en matière de politique économique. Elles doivent être reconstituées dans des conditions qui peuvent avoir une signification de poids : elles sont à l'origine des profits constatés.

#### 4. L'EVOLUTION DE LA CONCEPTION DES DIVIDENDES

Malgré son ancienneté, le concept de dividende ne s'est pas imposé dans la littérature avant la financiarisation de l'économie et l'importance prise par l'actionnariat.

Au sens figuré, il conserve une connotation positive : « les dividendes de la paix » ou « les dividendes du progrès ».

Dans le langage courant, cependant, deux points de vue s'opposent. L'un, critique, selon lequel les dividendes sont ponctionnés par les actionnaires et affaiblissent les entreprises. L'autre, apologétique, selon lequel les effets d'agence dus à la contrainte des dividendes sur les managers, sont les seuls indicateurs, pour les actionnaires, d'un usage optimal des capitaux. Dans les deux cas, on s'en tient à l'apparence d'une formule générale faisant des Profits l'origine des dividendes : les profits sont constatés d'abord, puis distribués sous forme de dividendes.

L'observation des comportements financiers montre que l'inversion de la formule générale peut pourtant être envisagée :

*Hypothèse* : l'origine du profit se trouve dans les avances,

Formule générale inversée : Dividendes => Profits.

Les avances, composées des acomptes sur dividendes et des dépenses d'autofinancement, décidées par les entrepreneurs-innovateurs se caractérisent de la façon suivante :

- 1) prélevées sur les fonds de roulement pendant l'année, puis
- 2) reconstituées pendant l'exercice, et enfin
- 3) compensées dans les bilans de clôture.

Les grandeurs en cause montrent qu'il ne s'agit pas d'une simple queue de distribution, insignifiante du point de vue de l'économétrie des panels. Il ne s'agit pas de quelque chose de marginal. Encore que ce qui est marginal soit d'une importance cruciale pour l'économiste. L'analyse multifactorielle s'impose.<sup>5</sup>

#### 5. LES EFFETS QUANTITATIFS

Un acompte sur dividende doit être compensé par un multiple de son montant pour être reconstitué à la clôture des comptes. Si le dividende, au sens large (distribué et non distribué), représente, disons, une proportion du chiffre d'affaires située, en moyenne, entre 10 et 30 %, cela signifie que le chiffre d'affaires qui permet de le dégager est d'un montant 3 à 10 fois plus élevé que ledit dividende : Pour payer 10 euros de dividendes, il faut une rentabilité de 10% sur un chiffre d'affaires de 100, soit un multiple de 10. Autrement dit, l'acompte sur dividendes, versé avant la réalisation complète du chiffre d'affaires, exige d'anticiper, au moins approximativement, son volume en multiple de ventes. Ce volume doit être équivalent au produit du dividende versé par l'inverse du taux de rentabilité exigé. Ainsi, pour un taux de rentabilité exigé de 15 %, le volume des ventes attendues s'élève à plus du sextuple du montant de l'acompte payé à l'actionnaire.

Pour un acompte sur dividende de 100 euros, les ventes en permettant la reconstitution sont de :

$$ASD * (1/r) = \text{Ventes espérées}$$

$$100 * (1/0.15) = 666.666$$

L'acompte sur dividende de 100 euros à l'actionnaire, implique une espérance de ventes de 666.66 euros, qui permettent de le reconstituer et de le solder sous forme de dividende définitif.

Toutes les entreprises étant dans la même situation, à la recherche de débouchés suffisants pour reconstituer les marges payées d'avance, l'innovation est constamment sollicitée dans tous les domaines de l'activité économique. Il en découle une sorte d'« ébullition » créatrice dans toutes les activités entrepreneuriales : technologiques, managériales, financières, logistiques.

Des inconvénients en termes de « cadences infernales » peuvent aussi être relevés. Les tensions sur les lieux de travail commencent à être attribuées à l'acompte sur dividendes nommément désigné, ce qui lui confère une certaine « respectabilité » dans la négociation sociale. L'intéressement des salariés devient variable d'ajustement.

*Cas France-télécom* : Le versement d'un acompte sur dividende aux actionnaires en 2011 se fait au détriment des primes d'intéressement et de participation des salariés. La suppression du versement de l'acompte sur dividende aurait permis de verser un intéressement exceptionnel de 550 euros à chaque personnel sans pénaliser les comptes de l'entreprise. Les syndicats estiment que le choix a été fait de rémunérer par anticipation le Capital au détriment du Travail.

*Cas HSBC* : Année difficile pour les employés, zéro intéressement et participation pour les salariés, mais en revanche, 100 millions d'euros d'acompte sur dividende pour l'actionnaire principal au premier semestre 2012. Résultat social : grève le 20 mars 2012 et 40 agences fermées ce jour-là.

## 6. L'ENJEU THEORIQUE

Aucune théorie de **l'équilibre général** ne peut résister à la critique de la fragilité d'une base qui ne tient aucun compte des avances déversées dans le système, en toute **souveraineté**, par l'entrepreneur. Dans « A Reconstruction of Economics » (1950), Kenneth Boulding, (1910-1993), économiste anglo-américain, énonce cette proposition hardie : “the more business distributes in interest and dividends, the more will be returned to it in profits to distribute ; the less it so distributes, the less will be returned to it in profits to distribute”.

Ce paradoxe se réfère explicitement au Keynes du “Treatise on Money” qui décrit les dépenses des entrepreneurs (tapageurs !) comme le flot inépuisable de « la Jarre de la Veuve », alors que les restrictions et l'austérité dues à des pertes éventuelles, nous mènent directement au « Tonneau des Danaïdes », jamais rempli.

Une trentaine d'années plus tôt, l'entrepreneur-innovateur Henry Ford (1863-1947), écrit, dans « My life and Work », en 1922 :

*« It does not matter whether industry is privately managed or socially controlled; it does not matter whether you call the workers' share 'wages' or 'dividends'... Those are mere matters of detail. »*

L'entrepreneur-innovateur exprime ici cette confusion entretenue par les économistes qui confèrent au dividende la même « normalité » qu'au salaire. La production crée sa propre



consommation, nous dit-on, profits inclus. La croissance de la production entraîne « mécaniquement » la croissance de la consommation. Il est pourtant évident qu'on ne peut payer des travailleurs avec des dividendes, comme l'écrit Ford.

Si tel était le cas, c'est-à-dire si les travailleurs devaient attendre de toucher leurs dividendes pour aller faire leurs courses, il n'y aurait plus de débouchés pour la production en cours, et les voitures invendues resteraient sur les parkings. Ce qui rend la « participation » des travailleurs pleine de risques. Cependant, il faut éclaircir une difficulté théorique : les dividendes distribuables ou distribués proviennent des profits constatés au cours de la période précédente. Ils n'étaient donc pas disponibles au cours de ladite « période précédente » pour en absorber la production globale.

Comment se fait-il que celle-ci ait malgré tout pu être généralement « consommée » ? En fait, l'observation montre que des acomptes sur dividende sont versés régulièrement par de nombreuses entreprises (pas par Apple, jusqu'à présent !) Ainsi, les profits de la période de production courante sont en partie payés d'avance, à partir du « fonds de roulement » de la période en cours. Ces acomptes sont observables et publics, car prévus par les lois régulant toutes les économies de marché. Il s'agit en effet de préserver l'égalité entre les actionnaires. Tel n'est pas le cas des investissements non-financés par les ménages, qui s'abritent derrière le « secret des affaires ». Ils sont soldés à la clôture des comptes de chaque entreprise, lorsque le dividende définitif est distribué, diminué de l'acompte déjà versé.

L'enjeu théorique en matière d'économie financière n'est pas négligeable si l'on songe à la question qui vient à l'esprit lorsque l'on a compris l'importance des avances : que deviennent ces flux monétaires transformés en dépôts bancaires de nature mal identifiée ? La traçabilité en est impossible actuellement. Pourtant, la théorie économique permet de faire l'hypothèse qu'il est possible d'y voir l'origine du profit global mondialisé.

## **7. L'OBSERVATION D'UN PANEL DE L'EXERCICE 2011**

Si l'on observe avec les moyens du bord, le comportement financier des entreprises en ce qui concerne les acomptes sur dividendes, on obtient les résultats suivants. Pour un panel de 32 entreprises, dont certaines versent plusieurs acomptes sur dividendes chaque année, nous relevons 14 milliards d'euros d'acomptes sur dividende 2012, versés en 2011, en moyenne 3 mois avant la clôture de l'exercice 2011 et 6 mois avant la clôture des comptes.

Pour reconstituer ces avances, les chiffres d'affaires nécessaires rendus incontournables par le multiple représenté par l'inverse du taux de rentabilité, donnent une idée de l'ouverture de débouchés existants ou à créer. Ce taux de rentabilité diffère selon les secteurs, mais plus il est bas, plus le multiple est élevé.

A 15%, il est de 6,666, à 5 %, il est de 20.

Pour chacune de ces entreprises, qui appartiennent à des secteurs d'une grande diversité et qui sont de toute taille, l'innovation s'impose comme outil de cette ouverture obligée.

Précisons que l'observation ne tient pas compte des dividendes définitifs de l'exercice 2010, distribués eux aussi, quelques mois plus tôt, en 2011. Leur origine se trouve en partie dans les acomptes sur dividendes payés en 2010. Précisons aussi que nous ne disposons pas des données relatives à l'autofinancement des investissements décidés en toute souveraineté par chaque entrepreneur-innovateur et qu'il faut les ajouter aux acomptes sur dividendes dûment

identifiés pour obtenir ce qui sera dans la comptabilité nationale 2012, l'excédent brut d'exploitation des entreprises.

### Acomptes sur dividendes 2012 (sources : communiqués financiers des entreprises)

	Raison Sociale	Date de Clôture	Date de Versement	Acompte en € par action	Nb d'actions composant le capital	Montant global versé aux actionnaires en €	Nb Jrs avant la clôture de l'exercice
1	Gdf Suez	31/12/2011	15/11/2011	0,83 €	2 251 335 850	1 868 608 755,50 €	-46
2	HSBC	31/12/2011	18/05/2011	0,10 €	17 421 753 621	1 742 175 362,10 €	-227
3	HSBC	31/12/2011	18/08/2011	0,10 €	17 421 753 621	1 742 175 362,10 €	-135
4	HSBC	31/12/2011	24/11/2011	0,10 €	17 421 753 621	1 742 175 362,10 €	-37
5	France Telecom	31/12/2011	08/09/2011	0,60 €	2 648 859 953	1 589 315 971,80 €	-114
6	Total	31/12/2011	03/12/2011	0,57 €	2 255 500 000	1 285 635 000,00 €	-28
7	EDF	31/12/2011	16/12/2011	0,57 €	1 848 866 662	1 053 853 997,34 €	-15
8	LVMH	31/12/2011	02/12/2011	0,80 €	490 642 232	392 513 785,60 €	-29
9	Vinci	31/12/2011	15/12/2011	0,55 €	556 396 903	306 018 296,65 €	-16
10	Arcelor Mittal	31/12/2011	30/03/2011	0,15 €	1 560 914 610	234 137 191,50 €	-276
11	Arcelor Mittal	31/12/2011	14/06/2011	0,15 €	1 560 914 610	234 137 191,50 €	-200
12	Arcelor Mittal	31/12/2011	12/09/2011	0,15 €	1 560 914 610	234 137 191,50 €	-110
13	Arcelor Mittal	31/12/2011	12/12/2011	0,15 €	1 560 914 610	234 137 191,50 €	-19
14	Christian Dior	31/12/2011	02/12/2011	0,98 €	181 727 048	178 092 507,04 €	-29
15	Heineken	31/12/2011	06/09/2011	0,30 €	563 387 000	169 016 100,00 €	-116
16	Pernod	31/07/2011	04/07/2011	0,67 €	219 683 074	147 187 659,58 €	-27
17	Safran	31/12/2011	19/12/2011	0,25 €	412 000 000	103 000 000,00 €	-12
18	Befimmo	31/12/2011	22/12/2011	3,94 €	17 427 474	68 664 247,56 €	-9
19	Neopost	31/01/2012	14/11/2011	1,80 €	32 941 646	59 294 962,80 €	-78
20	Ciments Français	31/12/2011	17/08/2011	1,50 €	36 361 280	54 541 920,00 €	-136
21	Thales	31/12/2011	20/12/2011	0,25 €	202 328 457	50 582 114,25 €	-11
22	Mercialys	31/12/2011	29/09/2011	0,54 €	92 010 013	49 685 407,02 €	-93
23	Bolloré	31/12/2011	07/09/2011	2,00 €	24 821 355	49 642 710,00 €	-115
24	Bekaert	31/12/2011	17/10/2011	0,67 €	59 976 198	40 184 052,66 €	-75
25	Solvac	31/12/2011	27/10/2011	2,20 €	18 000 000	39 600 000,00 €	-65
26	Rallye	31/12/2011	12/09/2011	0,80 €	45 621 419	36 497 135,20 €	-110
27	ESSO	31/12/2011	29/09/2011	2,00 €	11 185 985	22 371 970,00 €	-93
28	Meetic	31/12/2011	14/12/2011	0,87 €	22 989 848	20 001 167,76 €	-17
29	Sword Group	31/12/2011	19/07/2011	1,70 €	9 289 965	15 792 940,50 €	-165
30	Acanthe Développement	31/12/2011	31/05/2011	0,14 €	110 392 200	15 454 908,00 €	-214
31	BinckBank	31/12/2011	01/08/2011	0,20 €	74 500 000	14 900 000,00 €	-152
32	SIIC	31/12/2011	20/06/2011	0,33 €	43 333 333	14 300 000,00 €	-194
33	Tour Eiffel	31/12/2011	23/09/2011	2,10 €	5 731 977	12 037 151,70 €	-99
34	Aperam	31/12/2011	30/03/2011	0,15 €	78 049 730	11 707 459,50 €	-276
35	Aperam	31/12/2011	14/06/2011	0,15 €	78 049 730	11 707 459,50 €	-200
36	Aperam	31/12/2011	12/09/2011	0,15 €	78 049 730	11 707 459,50 €	-110
37	Aperam	31/12/2011	12/12/2011	0,15 €	78 049 730	11 707 459,50 €	-19
38	Rentabiliweb	31/12/2011	07/11/2011	0,20 €	17 169 721	3 433 944,20 €	-54
39	Terreis	31/12/2011	30/09/2011	0,27 €	7 871 693	2 125 357,11 €	-92
40	Paref	31/12/2011	23/12/2011	2,00 €	1 000 000	2 000 000,00 €	-8
41	Custom solutions	31/12/2011	23/12/2011	0,15 €	4 857 757	728 663,55 €	-8
42	Harvest	31/12/2011	05/10/2011	0,20 €	1 381 034	276 206,80 €	-87
						<b>13 875 261 622,92 €</b>	<b>-93</b>

Il ne peut pas être démenti que les entrepreneurs-innovateurs ainsi que certains des actionnaires, ont besoin de ces acomptes sur dividendes pour assurer leur subsistance, surtout s'ils n'ont que cette ressource comme revenu. L'entrepreneur n'est pas seul au monde. Il est entouré de nombreux ayants-droit, souvent membres de sa propre famille, dont il garantit les revenus. Il faut donc reconnaître le rôle de l'acompte sur dividende, et non pas le refouler, en le prétendant illégitime, au risque de rendre les modèles économiques incomplets.

C'est pourtant ce déni qui est le plus souvent observé sous la plume des économistes. Comme, par exemple, chez Pascal Salin (1939- ) :

*« La méthode qu'utilise l'entreprise privée, écrit Salin, consiste à décider la répartition à l'avance, c'est-à-dire avant que les processus productifs ne soient engagés et que la production ne soit obtenue. Le partage du produit est alors réalisé à partir de règles contractuelles pacifiques. Chacun sait exactement ce qu'il recevra pour prix de ses efforts (sauf, évidemment, les propriétaires de l'entreprise dont les rémunérations sont résiduelles). »<sup>6</sup>*

La réserve exprimée ici entre parenthèses est de trop. On peut comprendre qu'un économiste libéral s'efforce de masquer des comportements financiers dont les racines se situent hors-marché. Le fondement néo-classique de la rémunération du capital par sa « productivité marginale » s'effondrerait alors. Cependant, le refus de voir la réalité des profits payés d'avance se retrouve aussi chez des économistes profondément opposés à l'orthodoxie néolibérale.

Comme par exemple, chez Arrighi Emmanuel (1911-2001) : en 1974, dans « Le Profit et les Crises »<sup>7</sup>, l'auteur veut montrer pourquoi « les marchandises ne peuvent pas s'échanger contre les marchandises » du fait de l'existence du profit constaté après les ventes. Mais il ne se défait à aucun moment de l'idée selon laquelle ces profits ne sont payables que lorsqu'ils sont constatés matériellement.

Au début de l'ouvrage, nous lisons :

*« Les actionnaires ne sont servis qu'après et en fonction des résultats. »*

C'est en effet l'opinion courante : les profits sont une différence payée au cours de l'exercice suivant leur constatation. Presque tous les économistes disent la même chose. Or la réalité observée montre tout autre chose : les profits sont payés d'avance.

Au milieu de l'ouvrage, Arrighi Emmanuel insiste :

*« Nous pouvons même dire qu'une situation où le capitaliste escompte ses profits futurs pour se livrer à découvert à des dépenses personnelles somptuaires est bien plus **anormale** et engendre des conséquences bien plus fâcheuses pour son auteur que celle où ce même capitaliste escompte ces mêmes profits pour agrandir son entreprise. En outre, le financement d'une telle opération sera, en toutes circonstances, bien plus difficile. »*

La pratique de l'acompte sur dividendes est cette fois reconnue, mais elle est qualifiée d'« anormale », alors qu'elle est prévue par la loi et largement pratiquée, comme le montre le panel présenté dans le tableau précédent. En revanche, l'allusion à l'autofinancement sans faire appel aux ménages, («...escompte ces mêmes profits pour agrandir son entreprise.») semble tout à fait pertinente et explique en partie comment la demande peut être renflouée.

Et à la fin de l'ouvrage, avec une belle référence à Walras, l'auteur ajoute :

*« Se créditer soi-même d'intérêts pour son propre capital investi dans sa propre affaire, comme le préconisait Walras, c'est peut-être une excellente méthode de comptabilisation, propre à donner au patron une vue réaliste de la rentabilité de son entreprise. L'ennui est que, selon les règles les plus élémentaires du système, règles d'ailleurs sanctionnées par une loi, on ne peut le faire qu'après la fin de l'exercice et pour autant que les résultats de cet exercice le permettent, c'est-à-dire après la vente du produit et pour autant qu'il reste un solde positif après règlement de toutes les charges et paiement des rémunérations dues aux autres facteurs, donc aussi après paiement des vrais intérêts dus aux tiers créanciers. »*

Ce qu'Arrighi Emmanuel décrit ici comme un paiement à soi-même d'intérêts est en fait l'acompte sur dividendes. Il le présente ironiquement comme une méthode de comptabilisation, et en nie, contre l'évidence, la nécessité matérielle comme moyen de subsistance pour le patron, ce qui le place en retrait par rapport à Adam Smith (et à Walras). Mais au-delà de ce refus de prendre en compte les besoins personnels et privés de l'entrepreneur-innovateur, il faut aussi considérer l'absence d'attention portée aux effets d'entraînement sur l'activité des diverses branches dont les actionnaires sont clients. Il ne s'agit pas seulement de la subsistance du seul entrepreneur, mais aussi des débouchés ouverts par la demande de l'ensemble des actionnaires bénéficiaires de ces avances. Les profits ainsi distribués sont reconstitués à l'issue des périodes comptables. Rappelons qu'ajoutés aux investissements non-financés par l'épargne des ménages, ils finissent par former l'agrégat « Excédent Brut d'Exploitation » de la comptabilité nationale (ou « territoriale », voire mondiale).

## CONCLUSION

Faute d'observer attentivement ces comportements financiers des entrepreneurs-innovateurs et les exigences de leurs actionnaires, les économistes ne sont pas en mesure de donner une explication adaptée de l'évolution des grandeurs qu'ils analysent. Pour mieux appréhender les ressorts cachés des développements issus des Grandes Découvertes et de l'Innovation, il est nécessaire de sortir du cadre imposé par l'histoire conventionnelle.

L'entrepreneur-innovateur repère sur son marché les opportunités qui s'offrent à lui. Il paye des profits d'avance, sous forme de revenus ou sous forme d'investissements autofinancés, avec toutes les chances de les reconstituer au fur et à mesure du déroulement des ventes. L'ensemble des marchés se trouve ainsi alimenté en liquidités qui ne découlent pas de la vente de produits, de systèmes ou de services déjà « formés », mais bien plutôt en voie de formation. Une mauvaise utilisation de ces liquidités, qui peuvent être orientées vers des actifs financiers de piètre qualité, a certainement des conséquences préjudiciables au déroulement régulé des cycles économiques.

**Le profit constaté est donc indéterminé. Il peut être différent du profit espéré par l'entrepreneur innovateur. Le profit doit être constaté avant d'être distribué sous forme de dividendes.**

## BIBLIOGRAPHIE

Boutillier, Sophie, Uzunidis, Dimitri. L'entrepreneur « force vive » du capitalisme". Ed. Benevent. 2010 145 pp

Denis, Henri Le problème de l'origine du profit in La revue du Mauss  
N°9 1997  
Denis, Henri La loi de Say sera-t-elle enfin rejetée ? Economica 1999  
Keynes, John M. Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la  
monnaie Payot 1998  
Lease, R.C. Política de dividendos, Gestión 2000, Barcelone 2001  
Marx, Karl Le capital, livre deuxième Editions Sociales 1969  
Potier, Jean-Pierre Jean-Baptiste Say Nouveaux regards sur son  
oeuvre Economica 2002  
Say, Jean-Baptiste Cours d'économie politique GF-Granier  
Flammarion 1996  
Wielezynski, Marian Les risques de la participation Revue Cadres  
CFDT 01/2005

---

<sup>1</sup> SAY, Jean-Baptiste 1819 *Traité d'économie politique*, Tome 1 Livre 1 De la production des richesses, **ch.XV** ,  
Des Débouchés P.149, Paris

Etudiant les moyens des hommes de faire l'acquisition des choses : "*Ces moyens en quoi consistent-ils ? En d'autres valeurs, d'autres produits, fruits de leur industrie, de leurs capitaux, de leurs terres: d'où il résulte, quoiqu'au premier aperçu cela semble un **paradoxe**, que c'est la production qui ouvre des débouchés aux produits;... le fait seul de la formation d'un produit ouvre, dès l'instant même, un débouché à d'autres produits* "

<sup>2</sup> LEASE J.C., et divers auteurs. Política de Dividendos. Barcelone. 2001, P.21

<sup>3</sup> In PEYREFITTE Alain. Du « miracle » en économie. Paris 1995. P.110

<sup>4</sup> SMITH Adam. Recherche sur la nature et les causes de la richesse des Nations, L. 1, Ch. 7, PUF 1995 P.64 :  
« *De même qu'il avance à ses ouvriers leurs salaires, ou leur subsistance tandis qu'il adapte et met ses marchandises sur le marché, de même il s'avance sa propre subsistance, qui est en général proportionnée au profit qu'il peut raisonnablement escompter de la vente de ses marchandises.* »

<sup>5</sup> GUZMAN Isidoro . "Factores explicativos del reparto de dividendos a cuenta en las empresas españolas". Mars 2004. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas,S.A.

<sup>6</sup> SALIN Pascal. Libéralisme. Odile Jacob. 2000. P.230

<sup>7</sup> EMMANUEL Arrighi. Le profit et les crises. Maspero. 1974 P. 76 ; P.261 ; P.324