

**em
lyon**
business
school

i.f.g.e.
institut français
de gouvernement
des entreprises

PREUVES À L'APPUI N° 9

Cash machines #2 : 25 ans de rachats d'actions par les entreprises du SBF 120

Sébastien Winston
Haithem Nagati
& Bertrand Valiorgue

Executive summary

Les rachats d'actions constituent une pratique relativement récente dans l'histoire des entreprises françaises. Longtemps prohibés ou très strictement encadrés, ils se sont développés après la loi de juillet 1998 qui en a libéralisé l'usage afin de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris. Depuis lors, ils se sont imposés comme un instrument central de la politique financière des entreprises cotées, mobilisés pour ajuster la structure du capital, soutenir le cours de Bourse ou distribuer de manière flexible des liquidités aux actionnaires.

Ce neuvième numéro de « *Preuves à l'appui* » propose un état des lieux des rachats d'actions des entreprises du SBF 120 sur une longue période. L'étude porte sur les plus grandes entreprises françaises cotées entre 1999 et 2024 et documente une pratique qui occupe désormais une place importante dans les politiques financières contemporaines faisant l'objet de débats récurrents et de controverses. L'ambition n'est ni de condamner ni de défendre les rachats d'actions, mais d'en établir les principaux ordres de grandeur, les grandes tendances historiques et les logiques de concentration.

Sur la période 1999–2024, les entreprises du SBF 120 ont ainsi procédé à **335 milliards d'euros** de rachats de leurs propres actions.

Ce montant est considérable et il soulève d'emblée plusieurs questions : toutes les entreprises contribuent-elles de la même façon ? Les volumes sont-ils concentrés sur un petit nombre d'acteurs ? Existe-t-il des différences marquées selon les secteurs d'activité ou selon l'identité du premier actionnaire ? Comment les montants observés en France se situent-ils par rapport à ceux des grandes entreprises américaines et européennes ? Enfin, dans quelle mesure les crises successives ont-elles affecté le recours à cet instrument ?

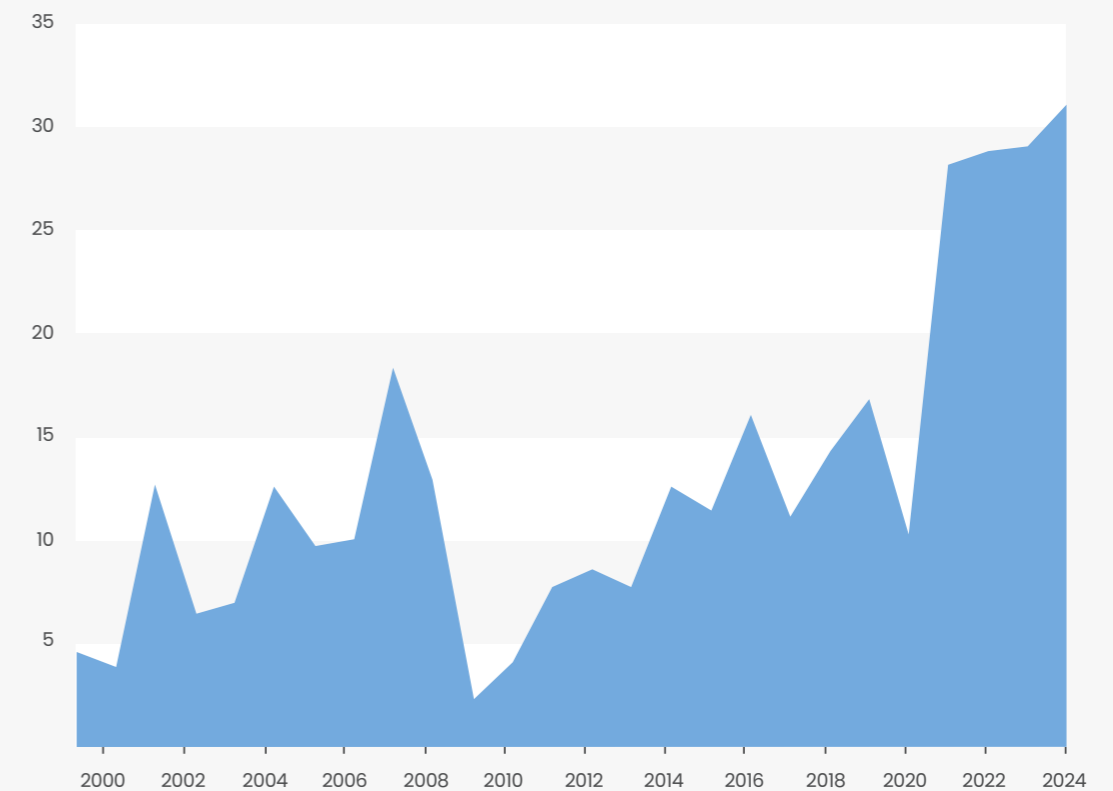
Cinq résultats principaux se dégagent de notre étude :

1. Une pratique institutionnalisée, procyclique et en nette progression

À la suite de la libéralisation de 1998, les rachats d'actions se diffusent rapidement parmi les grandes entreprises cotées françaises. En 1999, environ 10 % des entreprises du SBF 120 procèdent à des rachats. Cette proportion dépasse 20 % en 2003, puis 50 % en 2006. À la veille de la crise financière mondiale, près de 76 % des entreprises de l'indice ont recours à cet instrument. **En moins d'une décennie, les rachats d'actions se sont installés comme une composante ordinaire des politiques financières des grandes entreprises françaises.**

L'évolution des montants annuels met également en évidence une dynamique nettement procyclique. Les rachats progressent fortement au début des années 2000, atteignent des niveaux élevés avant la crise des subprimes, puis s'effondrent en 2009. À partir de 2010, les montants se redressent, selon une trajectoire graduelle et volatile. Entre 2014 et 2019, ils s'inscrivent dans un régime durablement plus élevé, marqué par des variations sensibles d'une année sur l'autre. Le choc de 2020 se traduit par un repli visible. À partir de 2021, une nouvelle inflexion apparaît : **les montants franchissent un seuil historiquement supérieur** et se maintiennent à un niveau très élevé jusqu'en 2024, qui constitue le point haut de la série.

Volume annuel de rachats d'actions par les entreprises du SBF 120 (milliards d'euros)

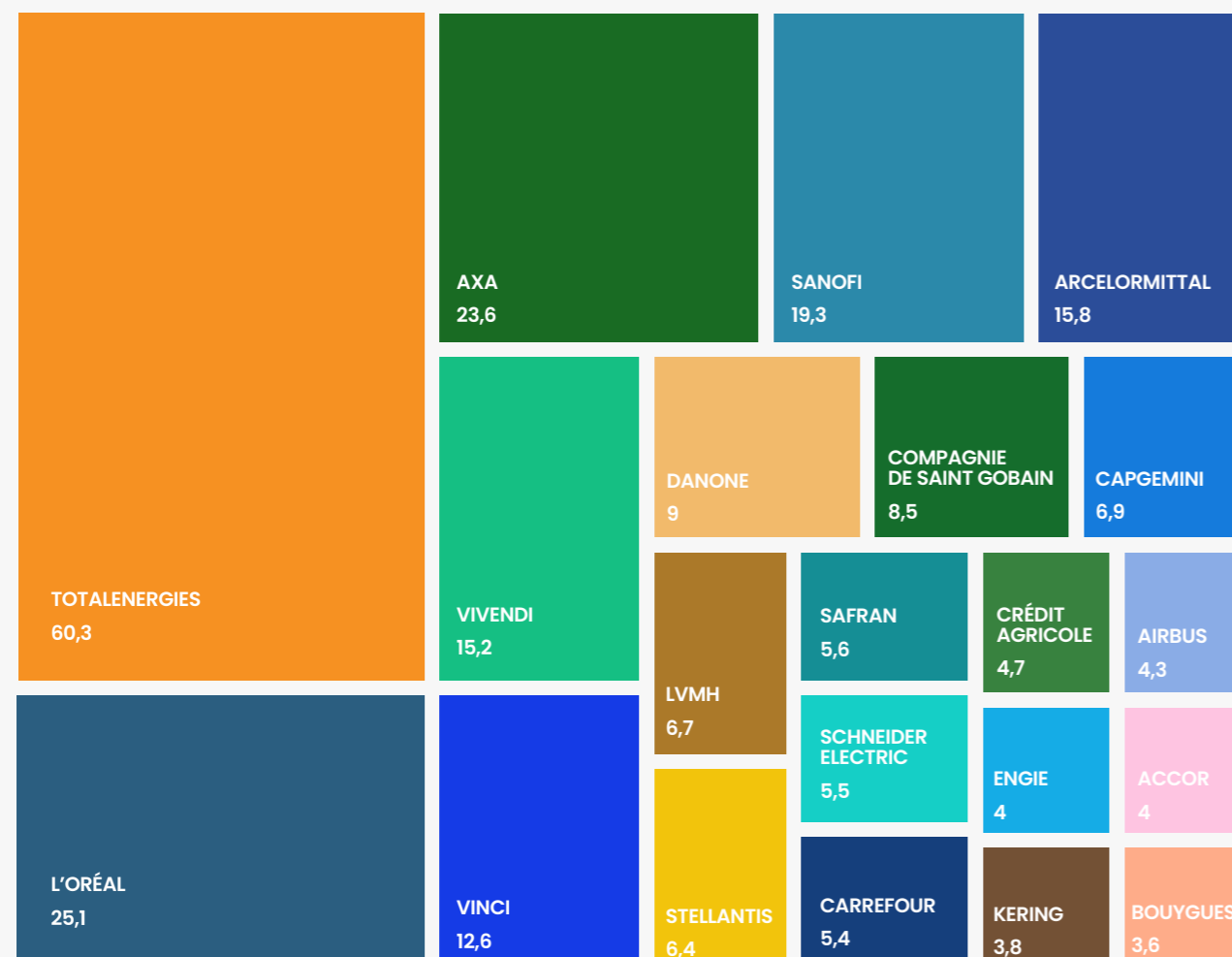


2. Une pratique très concentrée : 21 entreprises représentent 75 % des rachats d'actions

Si les rachats d'actions se sont diffusés dans une part croissante de l'indice, les montants restent très inégalement répartis. **Une minorité d'entreprises concentre l'essentiel des volumes exécutés**, de sorte que la dynamique agrégée du SBF 120 dépend fortement des arbitrages financiers d'un nombre limité de grands émetteurs.

Sur l'ensemble de la période 1999–2024, les 21 entreprises les plus actives concentrent l'écrasante majorité des rachats d'actions réalisés dans l'univers du SBF 120. **Une entreprise domine très nettement l'ensemble.** TotalEnergies représente à elle seule 18 % des montants cumulés, avec 60,3 milliards d'euros de rachats. Les quatre premiers émetteurs totalisent à eux seuls 128,3 milliards d'euros, soit 38 % du total. Les sept premiers concentrent plus de la moitié des volumes cumulés.

Top 21 des entreprises en volume total de rachats d'actions
(milliards d'euros)

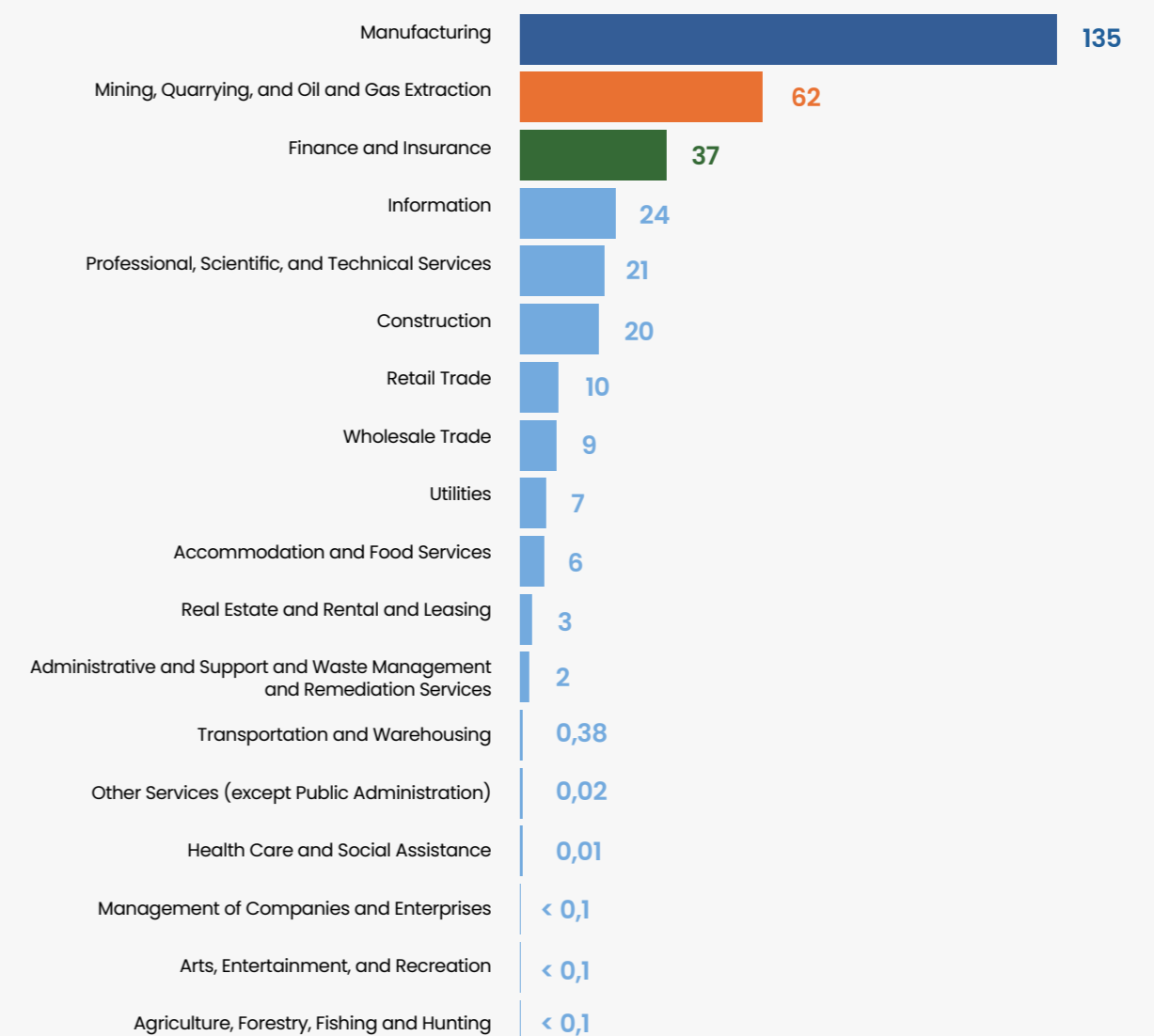


3. La centralité des secteurs de l'industrie et de l'énergie

La concentration des rachats d'actions s'observe également au niveau sectoriel. Sur la période 1999–2024, le secteur industriel constitue le premier contributeur, avec 135 milliards d'euros, soit environ 40 % des montants cumulés. Viennent ensuite les activités liées à l'extraction — Mining, Quarrying, et Oil & Gas — avec 61 milliards d'euros, soit environ 18 % du total. À eux deux, ces secteurs représentent près de 60 % des volumes cumulés.

Ce résultat montre que les rachats d'actions en France sont portés, de manière décisive, par certains grands secteurs capables de générer des volumes importants de liquidités et de les redistribuer selon des logiques financières désormais bien installées.

Volume de rachats d'actions sur la période, par secteur d'activité
(milliards d'euros)



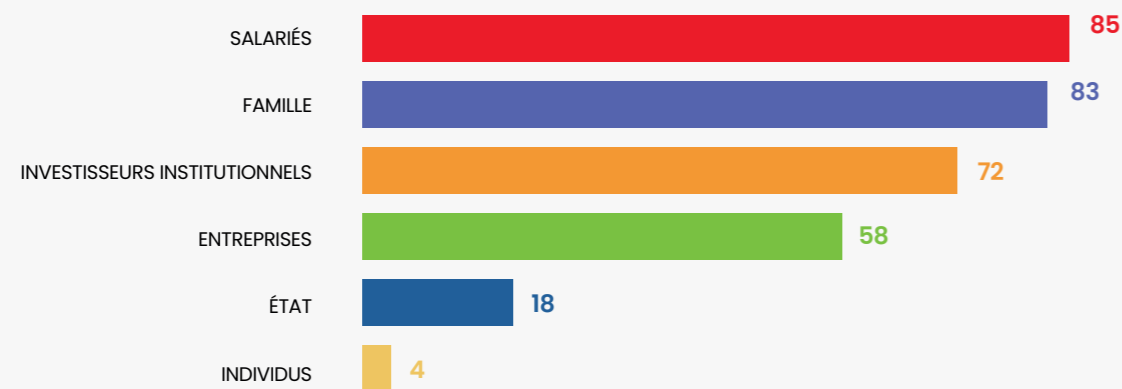
4. Un instrument mobilisé dans des structures actionnariales variées

L'analyse par type de premier actionnaire permet de nuancer l'idée selon laquelle les rachats d'actions seraient principalement associés à des entreprises dominées par les investisseurs institutionnels.

Sur la période 1999–2024, les entreprises dont le premier actionnaire est constitué de salariés affichent un volume cumulé de rachats d'environ **85 milliards d'euros**, un niveau proche de celui des entreprises dominées par une famille, qui atteint environ **83 milliards**. Les entreprises à premier actionnaire institutionnel totalisent environ **72 milliards d'euros**, tandis que celles dont le premier actionnaire est une entreprise atteignent environ **58 milliards**. Les entreprises où l'État est premier actionnaire présentent des volumes plus limités, autour de **18 milliards**, tandis que les configurations dominées par un individu demeurent marginales.

Ces résultats montrent que les rachats d'actions apparaissent comme un instrument de politique financière mobilisé dans des structures de propriété diverses.

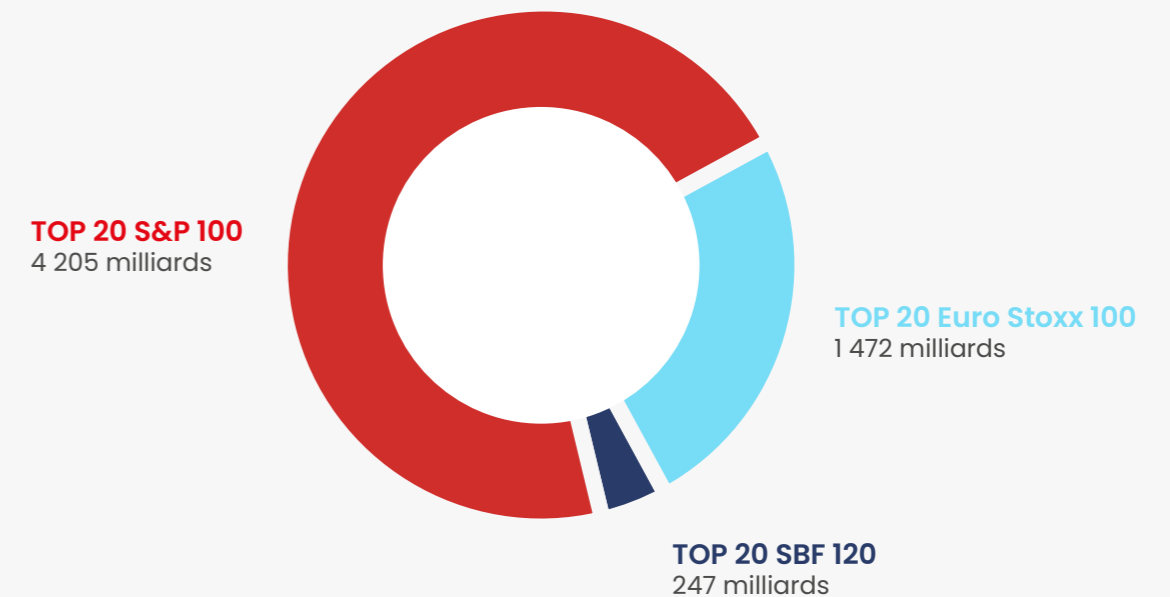
Volume de rachats d'actions sur la période, par profil de premier actionnaire (milliards d'euros)



5. Un écart massif avec les grandes entreprises américaines et européennes

La comparaison internationale met en évidence un contraste très marqué entre la France et les États-Unis. Entre 1999 et 2024, le top 20 des entreprises américaines a réalisé 4 205 milliards d'euros de rachats d'actions, contre 1 472 milliards pour le top 20 européen. **Les montants observés en France sont sans commune mesure avec ceux des très grandes entreprises américaines**, où les rachats d'actions occupent une place beaucoup plus centrale, plus systématique et plus intensément normalisée dans les politiques de distribution aux actionnaires.

Volume de rachats d'actions de 1999 à 2024, par top 20 par indice (milliards d'euros)



Plan de l'étude

Le document est structuré en trois grandes parties, suivies d'une conclusion de mise en perspective. La première partie examine les décisions de procéder à des rachats d'actions selon trois paramètres : la taille de l'entreprise, son secteur d'activité et l'identité de son premier actionnaire. La deuxième partie porte sur les montants consacrés aux rachats à partir de ces mêmes variables. La troisième propose une comparaison internationale entre la France, l'Europe et les États-Unis. En conclusion, nous mettons en évidence l'ampleur du changement financier et culturel que représente la diffusion des rachats d'actions dans le capitalisme français, ainsi que les questions de gouvernance que cette pratique soulève.

Méthodologie

Cette étude repose sur un échantillon d'entreprises relevant de l'indice SBF 120 (Société des Bourses Françaises). Cet indice regroupe les 120 plus importantes capitalisations boursières françaises, incluant les 40 valeurs du CAC 40 ainsi que 80 autres entreprises. En raison des entrées et sorties dans l'indice, l'échantillon étudié représente environ 250 entreprises distinctes sur l'ensemble de la période.

La segmentation des entreprises selon la taille reprend la typologie officielle de l'INSEE, qui distingue les PME, les ETI et les grandes entreprises. Parmi les grandes entreprises, nous distinguons les entreprises géantes, une catégorie identifiée par l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE) et mobilisée régulièrement dans ses travaux (voir tableau 1).

La segmentation de l'échantillon selon les secteurs d'activité s'appuie sur le référentiel NAICS (North American Industry Classification System), qui distingue 18 secteurs différents. Ce choix a été retenu car il offre une lecture particulièrement claire des données sectorielles.

La segmentation de l'échantillon selon le type de premier actionnaire reprend la typologie et les critères de l'IFGE. Elle distingue les types d'actionnaires suivants : famille, investisseur institutionnel, entreprise, État, salariés, individu.

Les données utilisées correspondent aux montants de rachats effectivement exécutés, exprimés en euros courants, sur la base de l'année calendaire.

1. Décision de rachat d'actions

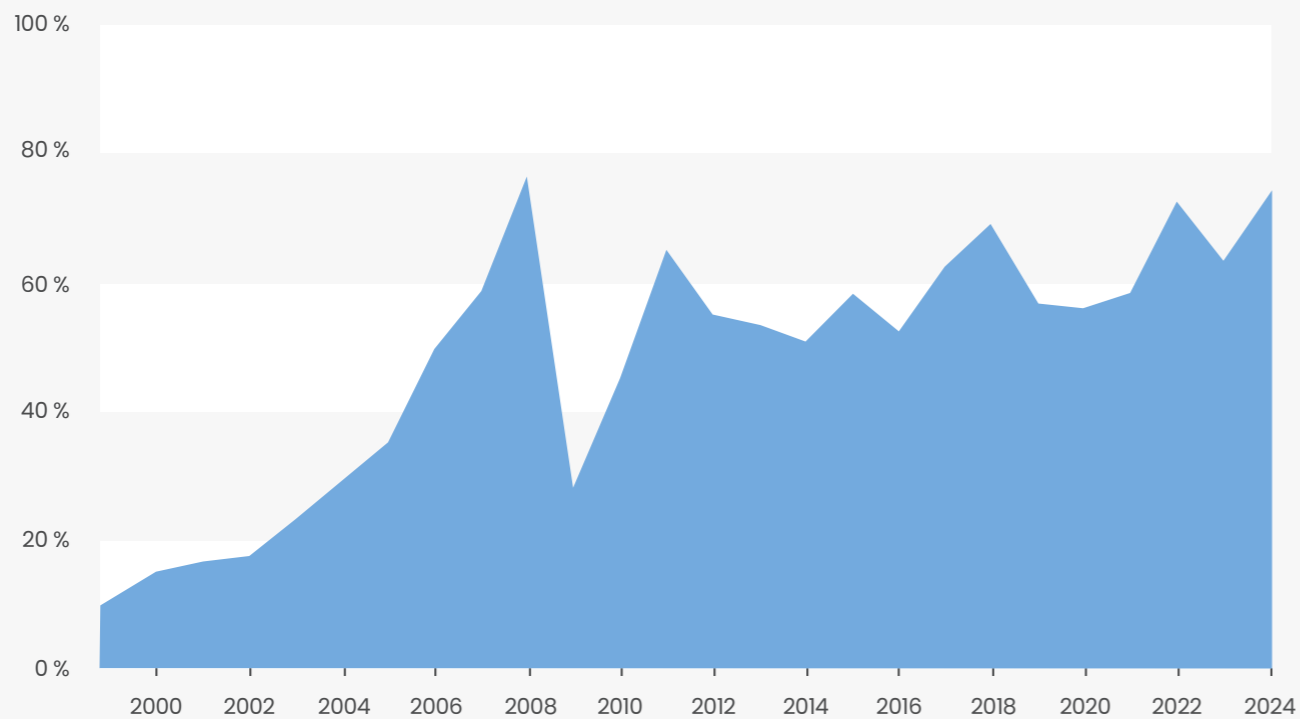
En moyenne, 49 % des entreprises appartenant au SBF 120 ont pris la décision de procéder à des rachats sur la période 1999-2024.

La part des entreprises qui rachètent leurs actions est de **10 % en 1999** et progresse jusqu'à **76 % en 2008**, au moment de la crise financière, avant de retomber brutalement à 28 % en 2009.

La crise du Covid n'a pas eu d'impact sur la part d'entreprises qui décident de racheter leurs actions : de 57 % en 2019, elle perd seulement un point en 2020 (56 %) et en gagne deux en 2021 (58 %) avant de connaître une hausse significative jusqu'à 73 % en 2022.

La part des entreprises du SBF 120 qui opèrent un rachat d'actions n'a jamais retrouvé son niveau record de 2008, mais atteint tout de même à nouveau **76 % en 2024**.

Figure 1.1 : Part annuelle des entreprises du SBF 120 effectuant / n'effectuant pas de rachats d'actions (%)



1.1. Décision de rachat d'actions selon la taille de l'entreprise

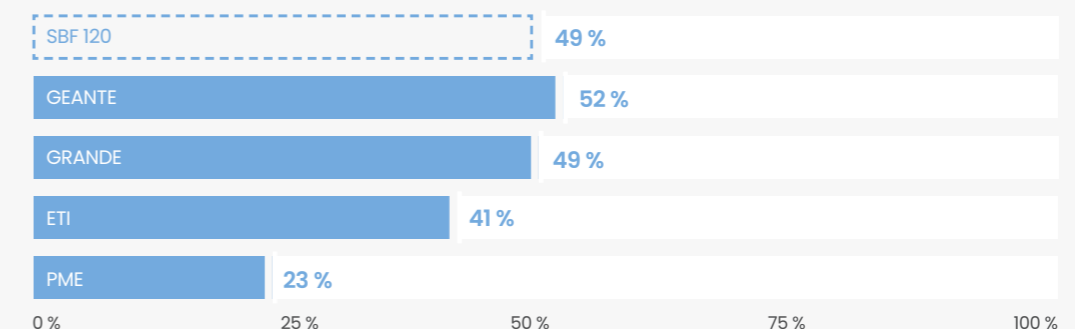
Au sein de l'indice SBF 120, il existe une disparité dans le choix de procéder ou non à des rachats d'actions aux actionnaires en fonction de la taille des entreprises. Dans le cadre de notre étude, nous distinguons quatre catégories d'entreprises : les géantes, les grandes, les ETI et enfin les PME (voir tableau 1 pour une description).

Tableau 1 : Critères de catégories de taille d'entreprise (INSEE et IFGE)

TAILLE	CRITÈRES	% de l'échantillon
PME	salariés < 250 ; CA < 50 millions ; bilan < 43 millions	1 %
ETI	salariés entre 250 et 4 999 ; CA ≤ 1,5 milliards ; bilan ≤ 2 milliards	19 %
GRANDE	salariés ≥ 5 000 ; CA > 1,5 milliards ; bilan > 2 milliards	27 %
GÉANTE	salariés ≥ 25 000 ; CA > 7,5 milliards ; bilan > 10 milliards	53 %

Environ la moitié des grandes entreprises (49 %) et des géantes (52 %) décident de racheter leurs actions sur une année donnée. La pratique ne concerne pas seulement ces entreprises de grande taille, puisqu'elle est adoptée également par 41 % des ETI. Quant aux quelques PME, environ une sur quatre (23 %) rachète ses actions.

Figure 1.2 : Part des entreprises qui réalisent un rachat d'actions, par taille d'entreprise (%)



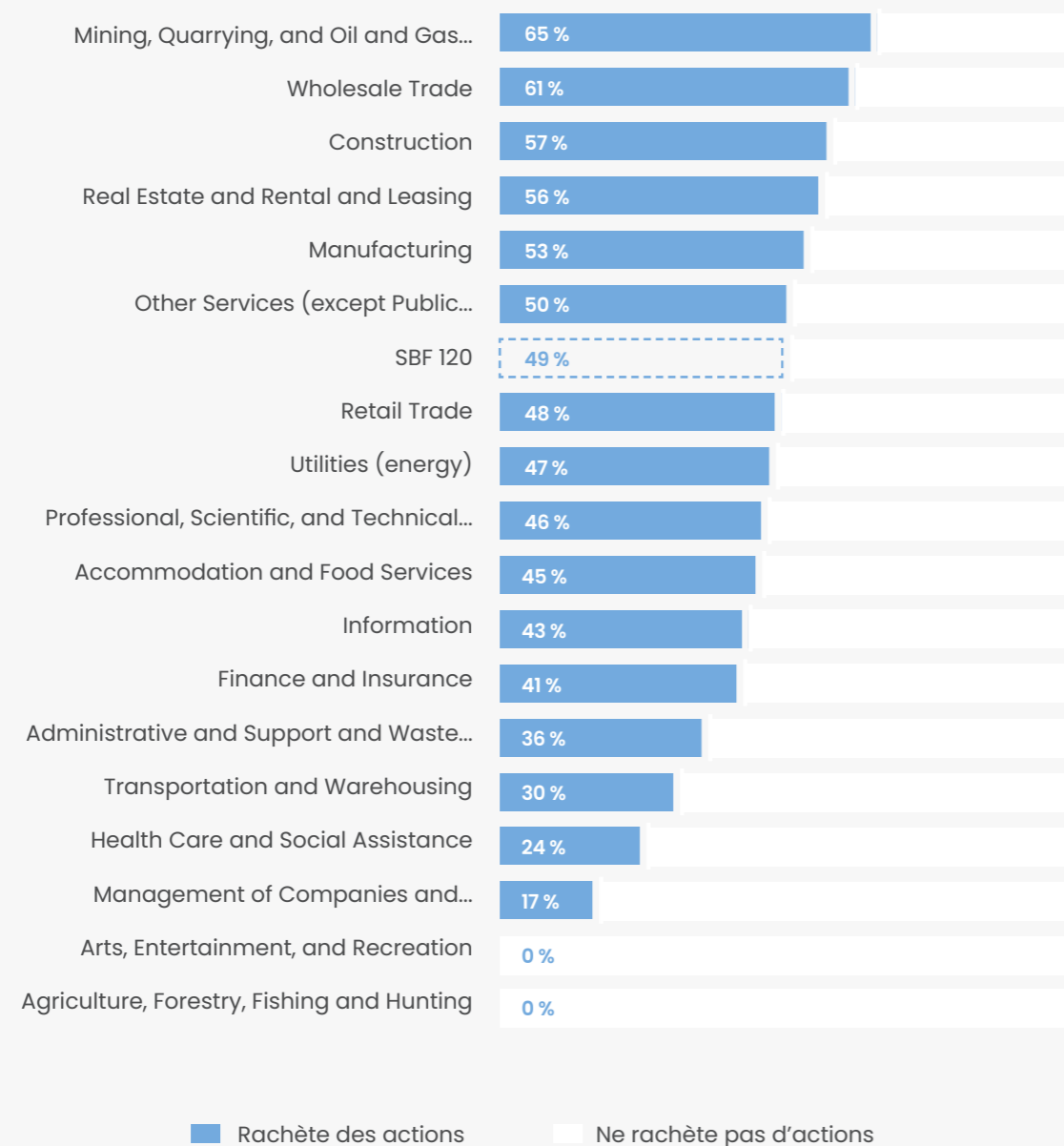
■ Rachat d'actions ■ Pas de rachat d'actions

1.2. Décision de rachat d'actions selon le secteur d'activité

Les entreprises du SBF 120 sont le reflet de l'ensemble du tissu économique français et elles opèrent dans un nombre important de secteurs d'activité. Il est intéressant de noter qu'en fonction du secteur d'activité, la décision de racheter des actions est contrastée. **Parmi les 18 secteurs d'activité, 6 ont un taux de décision de rachat d'actions supérieur à la moyenne du SBF 120.**

Les entreprises du secteur minier-extractif arrivent en première position, avec **65 %** de décision de rachat d'actions en moyenne sur la période. Par contraste, seules 41 % des entreprises du secteur finance-assurance procèdent à un rachat d'actions sur une année donnée. Les entreprises qui ont une activité de holding (Management of Companies and Enterprises) sont celles qui ont le taux le plus bas puisque seulement **17 %** d'entre elles décident de racheter leurs actions.

Figure 1.3 : Part des entreprises effectuant / n'effectuant pas de rachats d'actions en fonction du secteur d'activité (%)

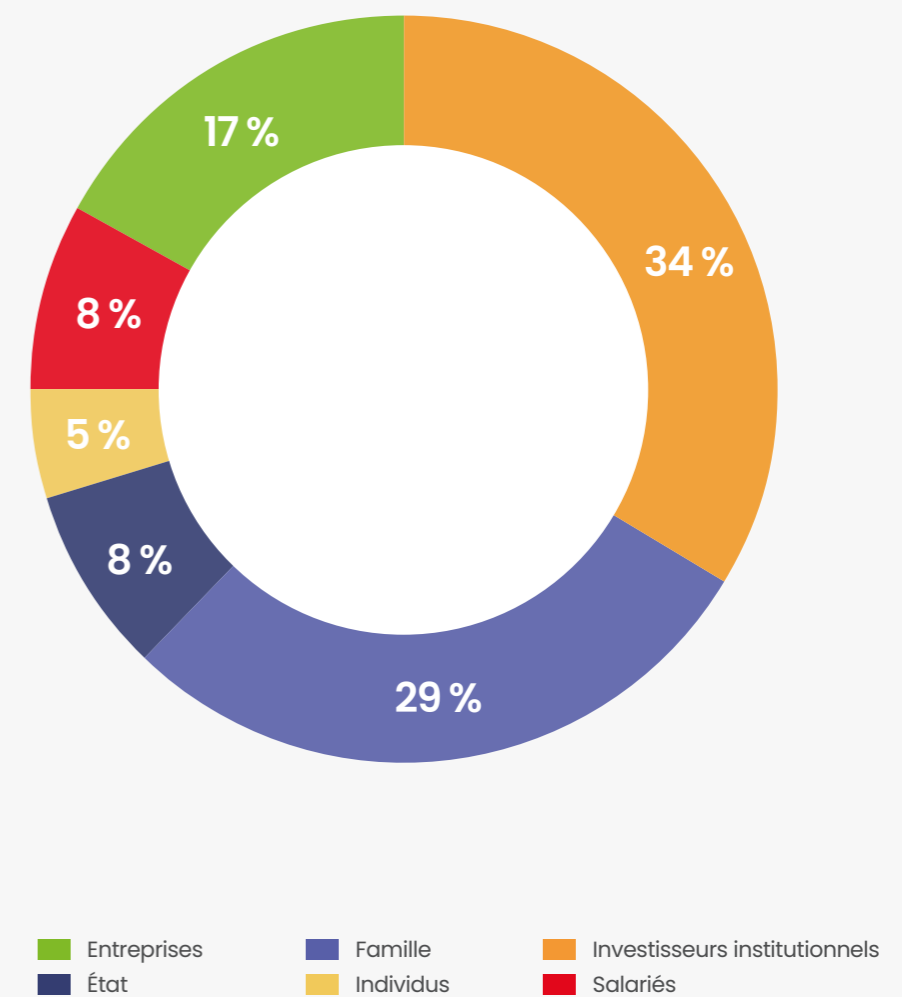


1.3. Décision de rachat d'actions selon le profil du premier actionnaire

Les caractéristiques et la composition de l'actionariat constituent un élément important dans l'intention de racheter des actions. La composition de l'actionariat est très variée au sein des entreprises du SBF 120 et l'identité du premier actionnaire peut être différente d'une entreprise à l'autre.

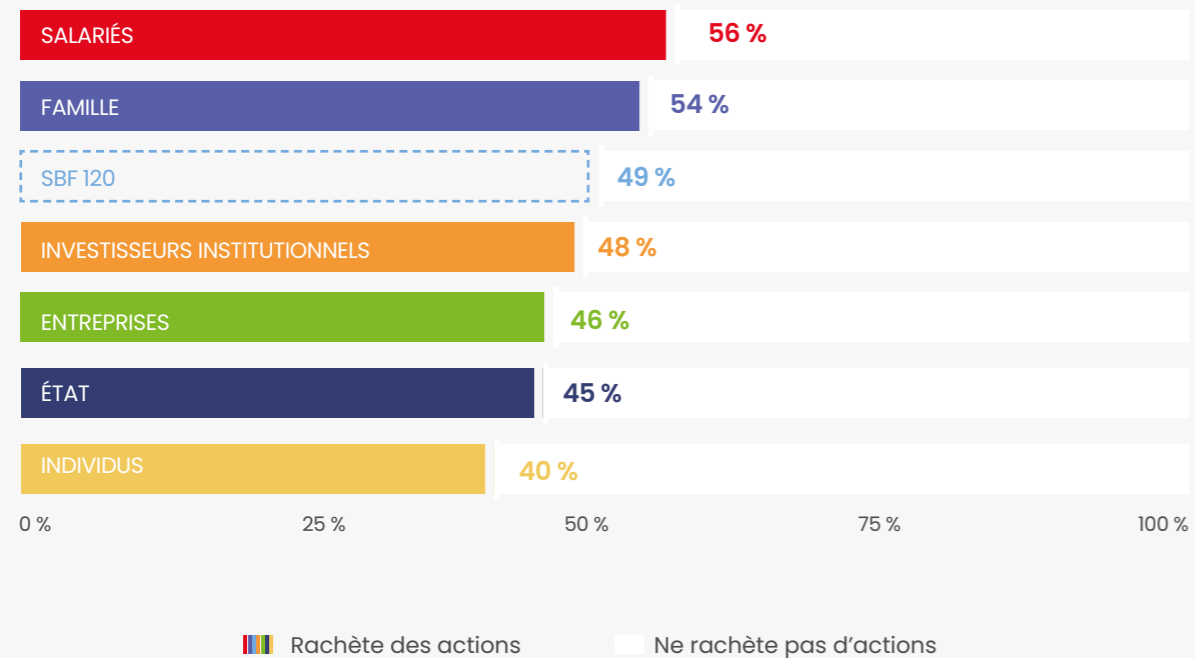
Nous distinguons 6 catégories d'actionnaires : investisseurs institutionnels, famille, entreprise, État, salariés, un individu. Dans notre échantillon, un investisseur institutionnel est le premier actionnaire dans 31 % des entreprises observées, une famille (23 %), une entreprise (16 %), l'État (7 %), des salariés (6 %), et un individu (5 %).

Figure 1.4 : Distribution des entreprises rachetant leurs actions, par profil de premier actionnaire (% sur la période)



Plus de la moitié (56 %) des entreprises dont les salariés sont les premiers actionnaires procèdent à un rachat d'actions, en première position avant les entreprises qui ont une famille pour premier actionnaire (54 %). Cette part tombe à 48 % pour les entreprises qui ont pour premier actionnaire un investisseur institutionnel et à 45 % pour celles dont l'État est le premier actionnaire. C'est quand un individu est le premier actionnaire que les entreprises concernées procèdent le moins à des rachats d'actions.

Figure 1.5 : Part des entreprises qui rachètent des actions selon le premier actionnaire (%)



2. Les montants de rachats d'actions

De 1999 à 2024, les entreprises du SBF 120 ont procédé à un total de rachats d'actions de 335 milliards d'euros. Les montants annuels passent d'un niveau **inférieur à 5 milliards d'euros en 1999 à près de 31 milliards d'euros en 2024**, ce qui traduit une hausse marquée sur l'ensemble de la période (voir figure 2.1). Cette évolution correspond à une croissance moyenne de 8 % par an, soit un volume multiplié par environ 6,7 entre 1999 et 2024. La trajectoire n'est pas linéaire : elle est caractérisée par une forte volatilité et par des replis associés aux principaux épisodes de crise.



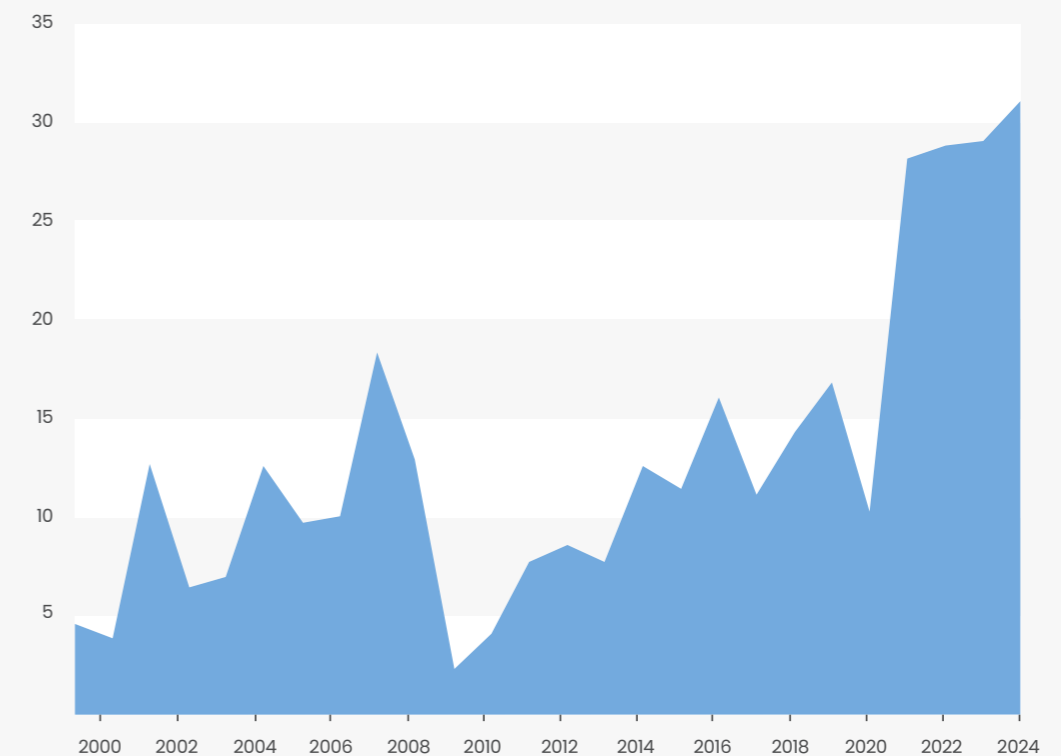
Au début des années 2000, les rachats connaissent des variations importantes, avec un pic suivi d'un repli, davantage qu'une baisse continue.

La contraction la plus nette intervient lors de la crise financière, avec une baisse d'environ 87 % entre 2007 et 2009, marquant un creux historique sur la période.

Après une remontée progressive dans les années 2010, un nouveau recul apparaît en 2020, en cohérence avec le choc lié à la pandémie de Covid-19 (environ -40 % entre 2019 et 2020).

À partir de 2021, on observe un changement d'échelle : les rachats franchissent durablement un palier supérieur à 25 milliards d'euros par an et se maintiennent à des niveaux élevés jusqu'en 2024 avec un montant historique de 31 milliards. Ce niveau dépasse très largement les sommets observés avant 2008, ce qui tend à signaler une rupture de régime en matière de rachats d'actions.

Figure 2.1 : Volume annuel de rachats d'actions par les entreprises du SBF 120 (milliards d'euros)

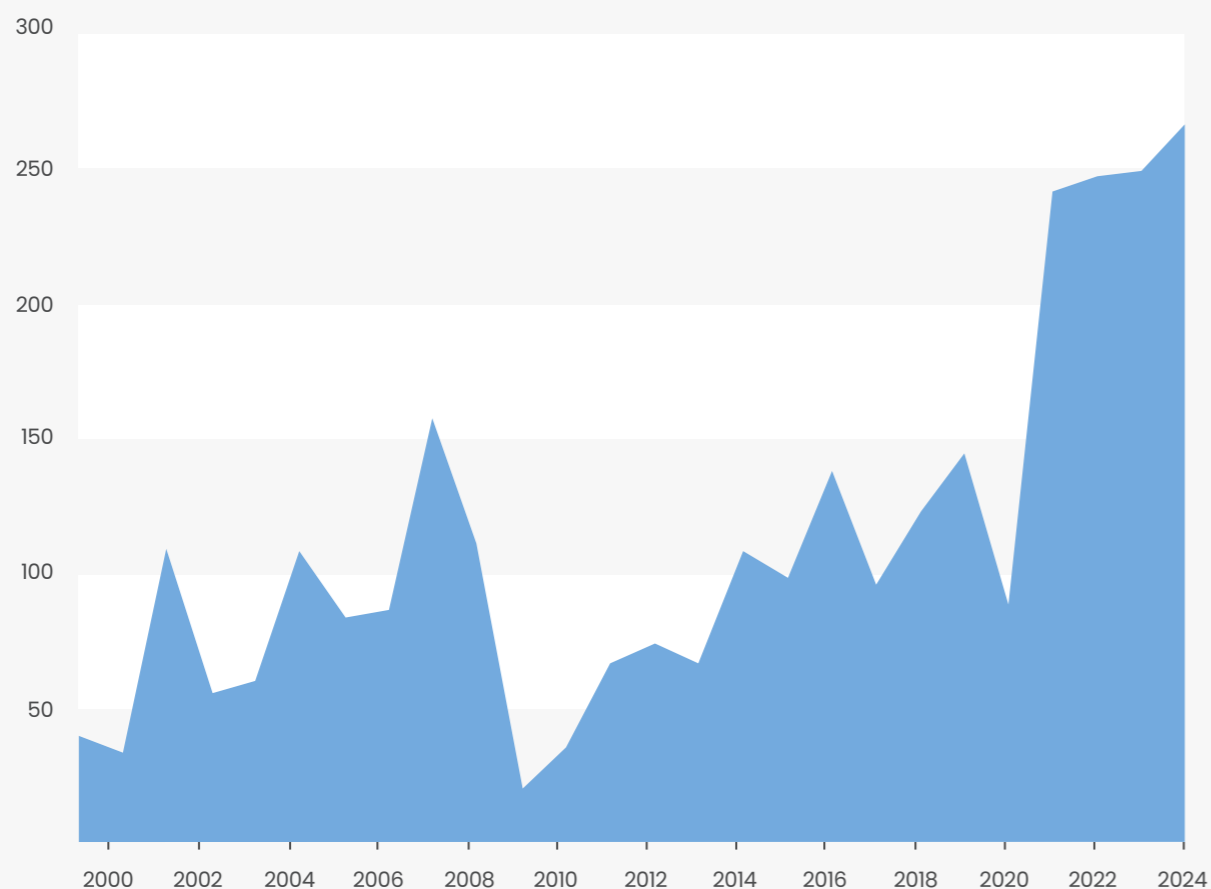


La moyenne annuelle des rachats d'actions sur toute la période s'élève à 109 millions d'euros par entreprise (voir figure 2.2). Le montant annuel moyen consacré aux rachats d'actions progresse nettement sur la période, avec un changement d'échelle particulièrement visible à la sortie de la crise Covid-19. En 2024, le montant moyen alloué au rachat d'actions atteint 256 millions d'euros par entreprise, contre moins de 50 millions en 1999. La trajectoire de long terme est orientée à la hausse, mais elle n'est pas linéaire : on observe une forte volatilité d'une année sur l'autre, ainsi que des replis marqués lors des principaux chocs de marché, en particulier en 2008–2009 et en 2020.

La crise financière apparaît comme l'épisode de contraction le plus sévère, avec un creux net en 2009, tandis que 2020 se traduit par un recul suivi d'un redémarrage très rapide. Cette volatilité s'explique par la flexibilité offerte par les rachats d'actions qui, contrairement aux dividendes, ne génèrent pas d'attentes structurelles de la part des actionnaires.

À partir de 2021, la série entre dans un nouveau régime : le montant moyen franchit durablement le seuil des 200 millions d'euros par entreprise et se maintient à un niveau élevé.

Figure 2.2 : Montant annuel moyen de rachats d'actions par le SBF 120 (millions d'euros)



2.1. Rachats d'actions selon la taille d'entreprise

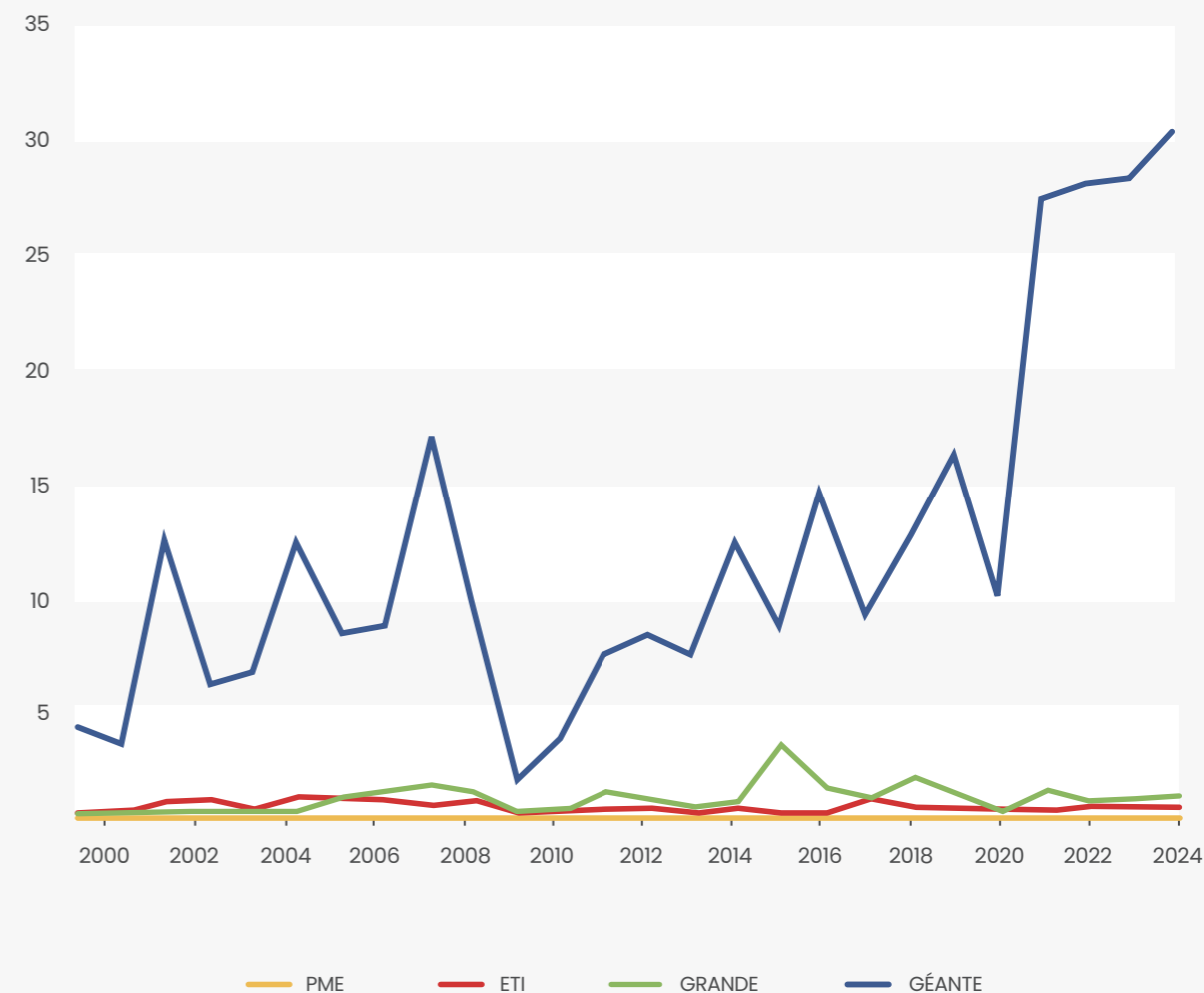
Il est possible d'observer de très fortes disparités dans les montants de rachats d'actions en fonction de la taille des entreprises (géantes, grandes, ETI, PME).

Les entreprises géantes concentrent l'essentiel des volumes rachetés et leur trajectoire temporelle reprend, pour l'essentiel, la dynamique observée au niveau agrégé : contraction en 2008–2009, recul en 2020, puis changement d'échelle à partir de 2021 (voir figure 2.3).

À l'inverse, les montants associés aux catégories grandes, ETI et PME demeurent d'un ordre de grandeur nettement inférieur.

Le montant total des rachats d'actions réalisés sur la période par les géantes s'établit à plus de **309 milliards d'euros**, soit **92 %** des rachats d'actions opérés par le SBF 120 dans son ensemble.

Figure 2.3 : Volume annuel des rachats d'actions par le SBF 120 (milliards d'euros)



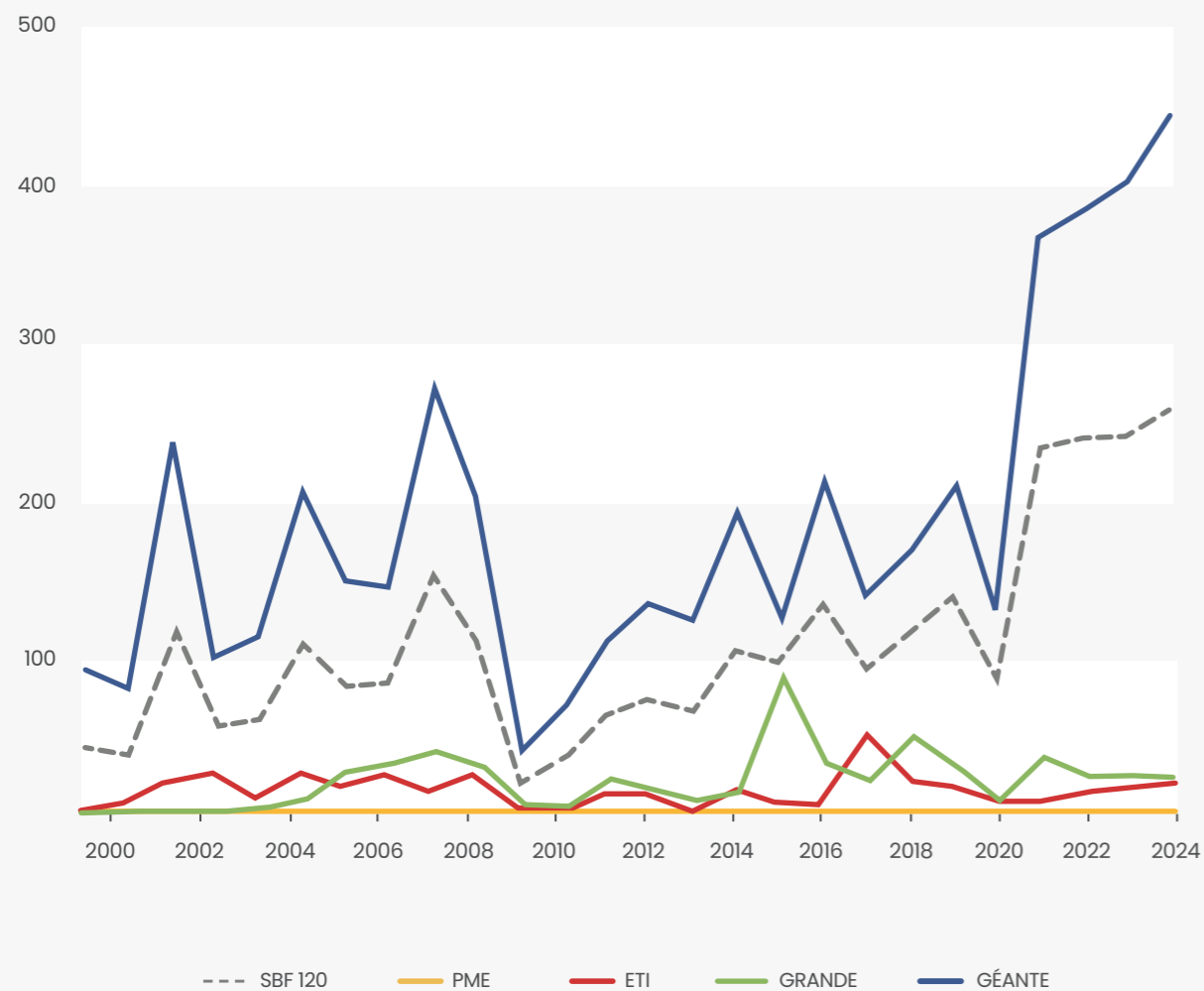
Du point de vue de l'évolution historique, il est intéressant de noter que les ETI se sont emparées plus tôt du rachat d'actions que les grandes entreprises. Elles allouent en moyenne 1 million d'euros en 1999 et 25 millions d'euros en 2002 contre seulement 0,3 million en 1999 et 0,1 million en 2002 pour les grandes (voir figure 2.4).

Contrairement aux entreprises géantes, dont les rachats d'actions ont remarquablement augmenté tout au long de la période, les grandes entreprises et les ETI connaissent un déclin de leurs rachats d'actions respectivement depuis 2015 et 2017.

Sur l'ensemble de la période, la trajectoire des géantes se distingue nettement : leurs rachats moyens augmentent fortement et de manière structurelle, avec une rupture visible à partir de 2021, ce qui tire la moyenne du SBF 120 vers le haut.

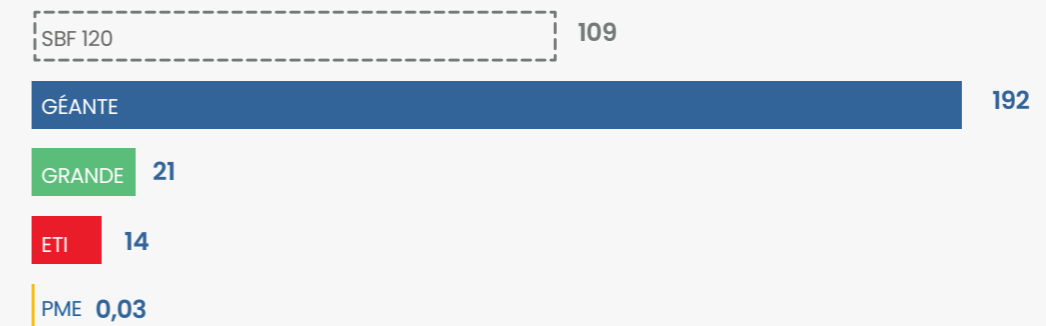
À l'inverse, les grandes entreprises et les ETI présentent des profils plus erratiques, marqués par des pics ponctuels (notamment autour de 2015 pour les grandes et autour de 2017 pour les ETI) puis par un retour à des niveaux plus faibles dans les années suivantes.

Figure 2.4 : Évolution entre 1999 et 2024 des montants annuels moyens des rachats d'actions par taille d'entreprise (millions d'euros)



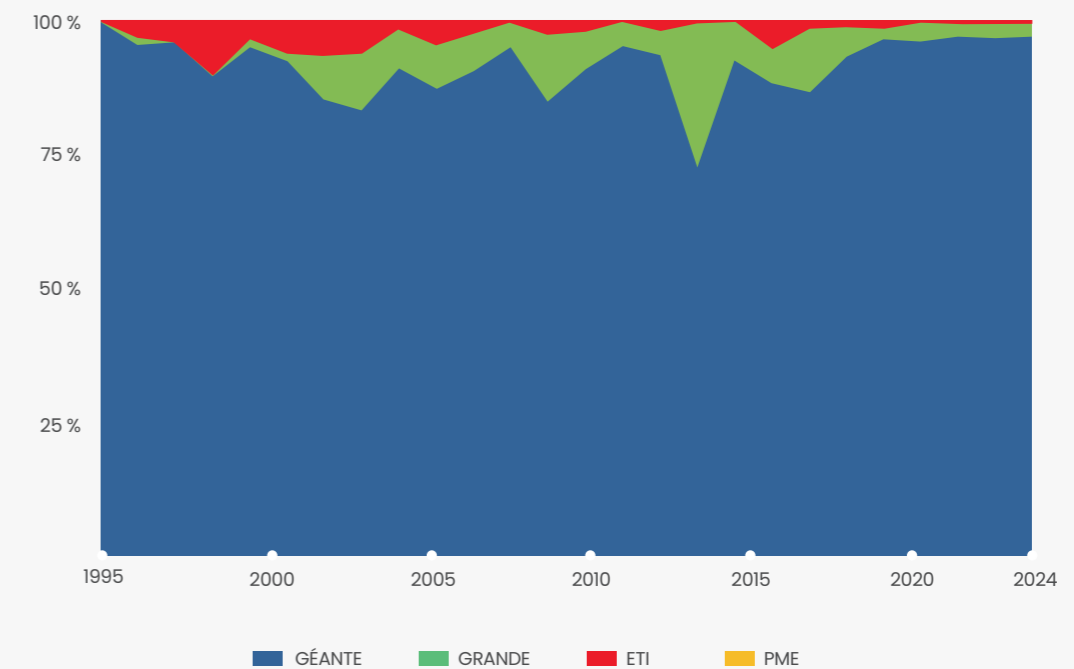
La figure 2.5 synthétise les montants moyens de rachats d'actions sur l'ensemble de la période 1999–2024 en distinguant les catégories de taille. Sans surprise, elle met en évidence une forte concentration des rachats au sein des entreprises géantes : celles-ci affichent en moyenne 192 M€ par an et par entreprise, contre 21 M€ pour les grandes, 14 M€ pour les ETI et un niveau quasi nul pour les PME (0,03 M€).

Figure 2.5 : Montants annuels moyens des rachats d'actions par taille d'entreprise (millions d'euros)



La figure 2.6 présente la répartition annuelle du volume de rachats d'actions bruts en fonction des différentes catégories. Sur l'ensemble de la période, les entreprises géantes concentrent très largement les rachats d'actions, leur part représentant la majeure partie du volume annuel. Les grandes entreprises n'occupent qu'une place secondaire, avec une hausse temporaire de leur contribution au milieu des années 2010, tandis que les ETI et, plus encore, les PME demeurent marginales dans la distribution.

Figure 2.6 : Distribution annuelle du volume de rachats d'actions, par catégorie d'entreprise (en %)



Sur la période 1999–2024, les rachats d'actions bruts des entreprises du SBF 120 apparaissent fortement concentrés : **les 21 premières entreprises totalisent 250,7 milliards d'euros, soit près de 75 % du total agrégé** (voir tableau 2.1 et figure 2.7). Autrement dit, une fraction limitée des entreprises porte l'essentiel des volumes rachetés sur longue période. Au sein de ce groupe, **TotalEnergies et L'Oréal** occupent une place dominante : à elles deux, elles représentent environ un quart des rachats réalisés sur la période (85,4 milliards d'euros).

Il est également intéressant de noter qu'il existe une hiérarchie marquée au sein de l'échantillon. TotalEnergies se détache nettement avec **60,3 milliards d'euros, soit 18 % du total du SBF 120**, loin devant L'Oréal (25,1 milliards, 7 %), AXA (23,6 milliards, 7 %) et Sanofi (19,3 milliards, 6 %). Viennent ensuite un deuxième groupe d'entreprises autour de 12–16 milliards d'euros (ArcelorMittal, Vivendi, Vinci), puis une "traîne" de montants compris entre environ 3,6 et 9,0 milliards. La figure 2.7 rend cette structure visuellement évidente : quelques rectangles dominants (TotalEnergies, L'Oréal, AXA, Sanofi) occupent une large part de la surface, tandis qu'une majorité d'entreprises du Top 21 se situent dans une zone beaucoup plus resserrée. La plupart des entreprises du Top 21 sont présentes sur 26 ans, ce qui signifie que leur poids dans le classement reflète une accumulation longue de programmes de rachats d'actions.

À l'inverse, Stellantis apparaît comme un cas particulier : un volume total élevé (6,4 milliards) mais sur seulement 4 ans, ce qui correspond à une moyenne annuelle très élevée de 1,6 milliard.

Il y a au sein du SBF 120 une très forte concentration des rachats d'actions qui fait que les évolutions constatées sont mécaniquement très sensibles aux décisions de rachat d'un noyau très restreint d'entreprises.

Figure 2.7 : Top 21 des entreprises en volume total de rachats d'actions (milliards d'euros)

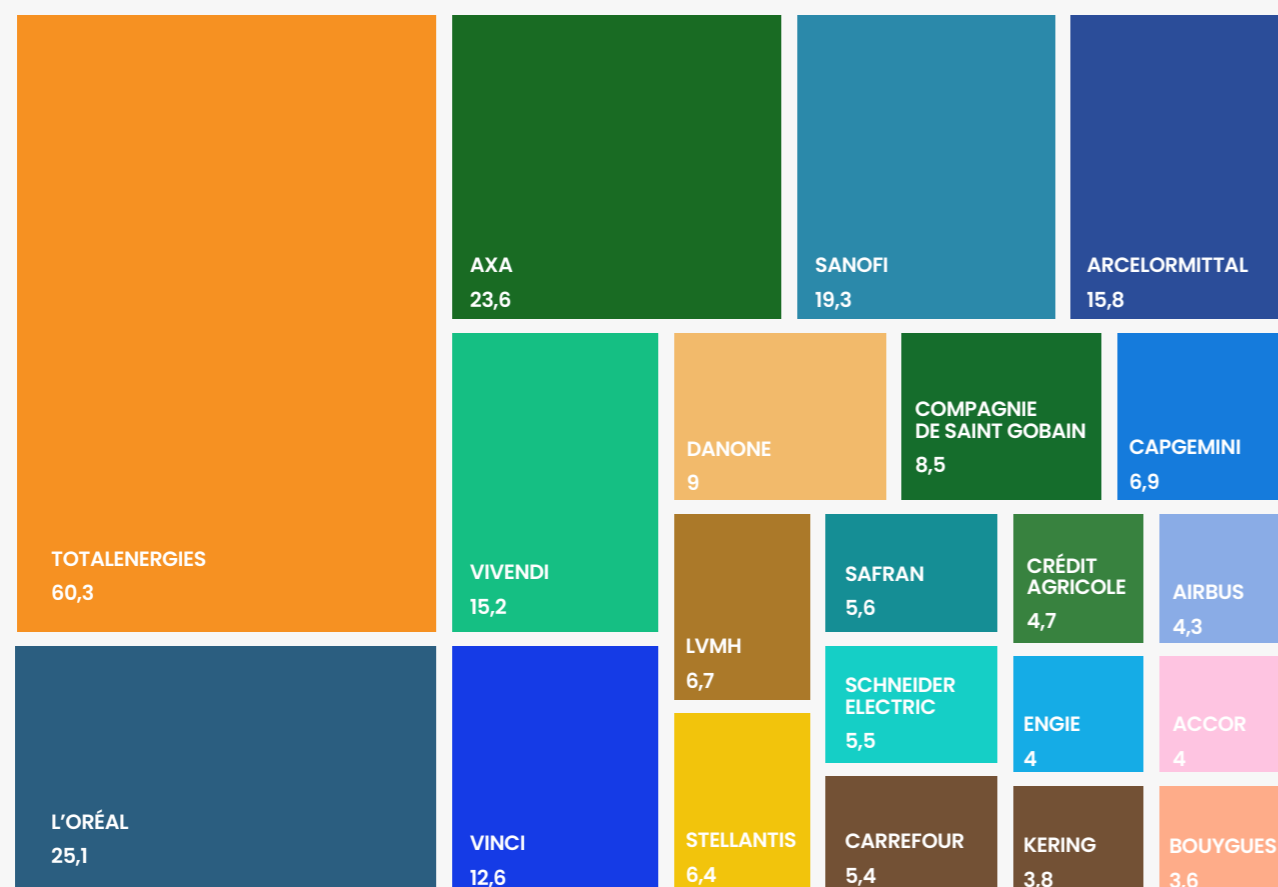


Tableau 2.1 : Top 21 des entreprises selon le volume total de rachats d'actions (incluant uniquement les années où elles appartiennent au SBF 120 entre 1999 et 2024)

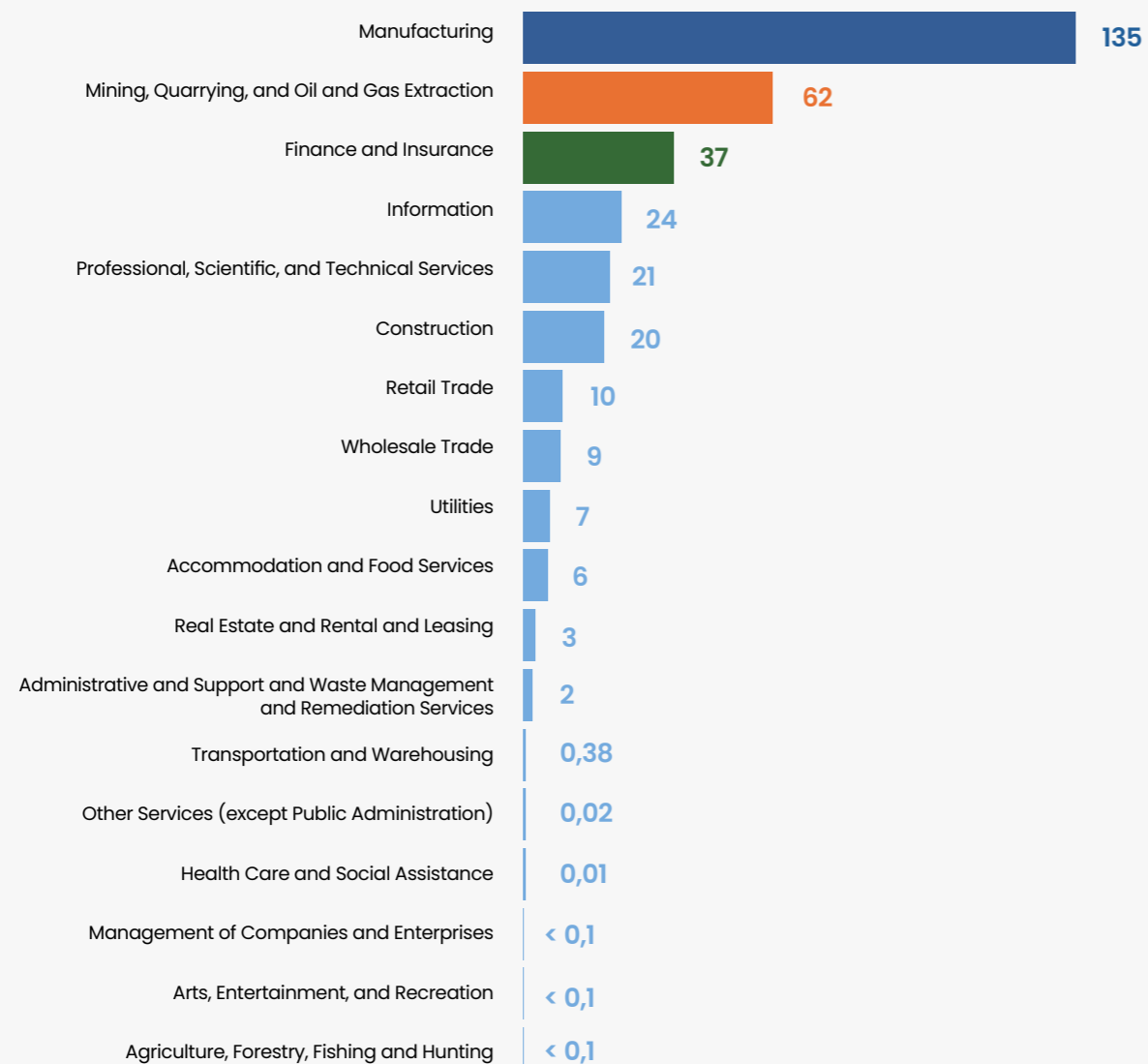
ENTREPRISES	VOLUME TOTAL DE RACHATS D' ACTIONS (MILLIARDS)	% DU TOTAL SBF 120	MOYENNE ANNUELLE DE RACHATS D' ACTIONS (MILLIARDS)	NB D' ANNÉES DANS LE SBF 120 ENTRE 1999 ET 2024
TOTALENERGIES	60,3	18 %	2,3	26
L'OREAL	25,1	7 %	1,0	26
AXA	23,6	7 %	0,9	26
SANOFI	19,3	6%	0,7	26
ARCELORMITTAL	15,8	5 %	0,6	26
VIVENDI	15,2	5 %	0,6	26
VINCI	12,7	4 %	0,5	26
DANONE	9,0	3 %	0,3	26
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	8,5	3 %	0,3	26
CAPGEMINI	6,9	2 %	0,3	26
LVMH	6,7	2 %	0,3	26
STELLANTIS	6,4	2 %	1,6	4
SAFRAN	5,7	2 %	0,2	26
SCHNEIDER ELECTRIC	5,6	2 %	0,2	26
CARREFOUR	5,4	2 %	0,2	26
CREDIT AGRICOLE	4,7	1 %	0,2	23
AIRBUS	4,3	1 %	0,2	26
ENGIE	4,1	1 %	0,2	20
ACCOR	4,0	1 %	0,2	26
KERING	3,8	1 %	0,1	26
BOUYGUES	3,6	1 %	0,1	26

2.2 Rachats d'actions selon le secteur d'activité

Ce sont les entreprises du **secteur industriel (Manufacturing)** qui sont collectivement responsables du plus grand volume de rachats d'actions sur la période, pour un montant total de plus de 135 milliards d'euros contre environ 62 milliards pour le secteur minier-extractif et 37 milliards pour le secteur finance-assurance (voir figure 2.8). À eux seuls, ces trois ensembles totalisent environ **234 Md€, soit près de 70 %** du volume agrégé des rachats observés sur 1999–2024.

Un deuxième groupe de secteurs contribue à des niveaux plus modestes – **Information (24 milliards), Professional, Scientific, and Technical Services (21 milliards) et Construction (20 milliards)** – tandis que la plupart des autres secteurs représentent des montants faibles à très faibles, souvent inférieurs à 10 milliards sur l'ensemble de la période.

Figure 2.8 : Montant total des rachats d'actions par secteur d'activité (milliards d'euros)

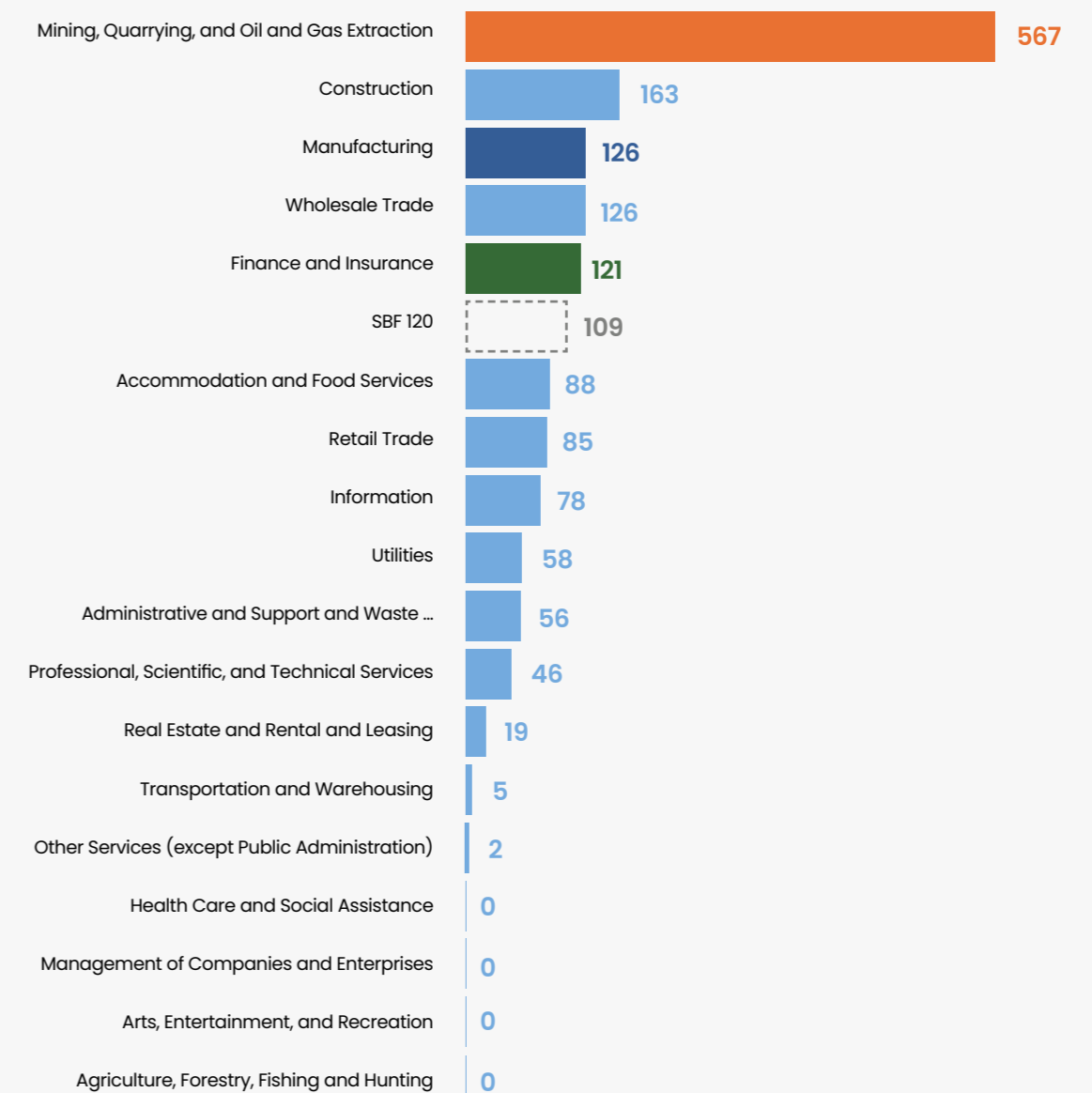


Le secteur **Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction** se distingue nettement, avec une moyenne annuelle de **567 millions**, soit un niveau sans commune mesure avec les autres secteurs. La présence de TotalEnergies dans ce secteur est déterminante.

Viennent ensuite Construction (163 millions) et un groupe relativement proche de la moyenne mais néanmoins au-dessus : Manufacturing (126 millions), Wholesale Trade (126 millions) et Finance and Insurance (121 millions).

À l'inverse, plusieurs secteurs se situent en dessous de la moyenne du SBF 120, notamment Information (78 millions) et Professional, Scientific, and Technical Services (46 millions), tandis que des secteurs comme Real Estate and Rental and Leasing (19 millions) ou Transportation and Warehousing (5 millions) contribuent faiblement.

Figure 2.9 : Montant annuel moyen de rachats d'actions par secteur d'activité (millions d'euros)



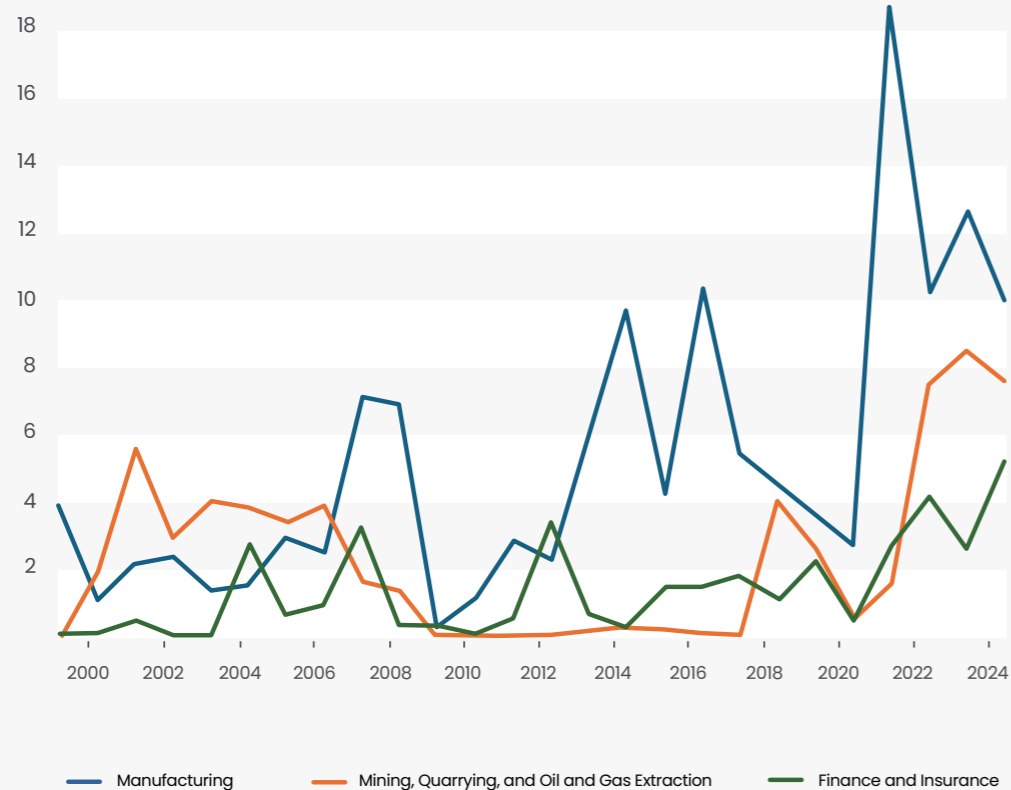
La figure 2.10 compare l'évolution annuelle des volumes de rachats d'actions (en milliards d'euros) pour les trois secteurs qui contribuent le plus au total sur la période : Manufacturing, Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction, et Finance and Insurance. Elle met en évidence des profils très distincts, à la fois en niveau et en volatilité.

Le secteur Manufacturing domine nettement la série et apparaît comme le principal moteur des volumes annuels. Il présente une dynamique très cyclique : montée avant 2008, effondrement en 2009, reprise dans les années 2010 avec plusieurs pics (milieu des années 2010), recul en 2020, puis un saut très marqué en 2021 suivi d'un niveau encore élevé en 2022. Cette trajectoire suggère que la contribution du secteur manufacturier varie d'une année à l'autre et qu'il concentre les mouvements de régime observés à la sortie de crise Covid.

Le secteur Mining / Oil & Gas affiche également une forte variabilité, avec un pic précoce au début des années 2000, une contribution quasi nulle sur plusieurs années au milieu des années 2010, puis une remontée très nette en fin de période, culminant en 2022. La série traduit une contribution plus intermittente, potentiellement portée par un nombre limité d'acteurs et par des phases de marché spécifiques.

Enfin, **Finance and Insurance** présente des volumes plus réguliers et plus modestes, malgré quelques pics ponctuels (notamment autour de 2011–2012 et en fin de période). Comparativement aux deux autres secteurs, sa contribution apparaît moins explosive et davantage distribuée dans le temps.

Figure 2.10 : Montant annuel moyen de rachats d'actions des 3 principaux secteurs d'activités (milliards d'euros)



Le tableau 2.2 synthétise la croissance de long terme des volumes de rachats d'actions par secteur et met en évidence des trajectoires très contrastées. Sur l'ensemble du SBF 120, le volume de rachats augmente à un rythme moyen d'environ 8 % par an entre 1999 et 2024, soit un niveau multiplié par 6,7 sur la période.

Le secteur Manufacturing progresse plus modérément (4 % par an), avec un volume multiplié par 2,7 entre 1999 et 2024.

Le secteur Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction affiche une croissance intermédiaire (6 % par an), calculée sur 2000–2024 du fait d'une valeur nulle en 1999, correspondant à un multiplicateur d'environ 3,8.

Enfin, Finance and Insurance se distingue par une dynamique exceptionnelle (26 % par an, multiplicateur ≈330), résultat qui reflète une montée en puissance très forte sur la période mais qui doit être interprété avec prudence car un niveau initial très faible tend à amplifier mécaniquement les taux et multiplicateurs.

Tableau 2.2 : Taux de croissance et multiplicateurs des 3 premiers secteurs

	TAUX DE CROISSANCE ANNUELLE DU VOLUME DE RACHATS D' ACTIONS	MULTIPLICATEURS 1999-2024
● Manufacturing	4 %	2,7
● Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction ¹	6 %	3,8
● Finance and Insurance	26 %	330
○ SBF 120	8 %	6,7

Si l'on rentre à l'intérieur de ces trois secteurs, on constate des contributions qui sont très contrastées (voir figure 2.11 et tableau 2.3).

Dans le secteur de l'énergie et de l'extraction, c'est TotalEnergies qui tire sans surprise l'essentiel de la dynamique de rachats d'actions avec une contribution qui s'élève à 60 milliards d'euros. Les deux autres entreprises ont en comparaison des contributions marginales (0,5 milliard d'euros).

Dans le secteur de l'industrie, les contributions sont beaucoup plus équilibrées avec L'Oréal (25 milliards), Sanofi (19 milliards) et ArcelorMittal (16 milliards). Dans le secteur de la banque-assurance, Axa a une contribution significative avec 24 milliards. Crédit Agricole et BNP arrivent en deuxième et troisième position avec des montants respectifs qui s'élèvent à 5 et 3 milliards d'euros.

1. Calcul réalisé sur la période 2000–2024, car la valeur de 1999 est nulle.

Figure 2.11 : Top 3 entreprises dans les 3 premiers secteurs (milliards d'euros)

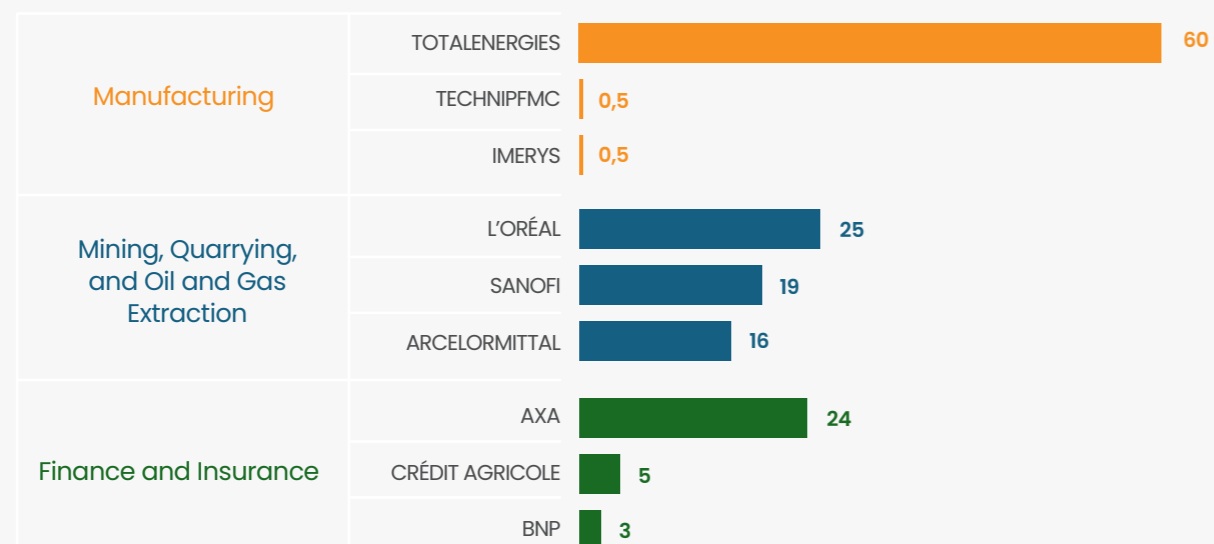
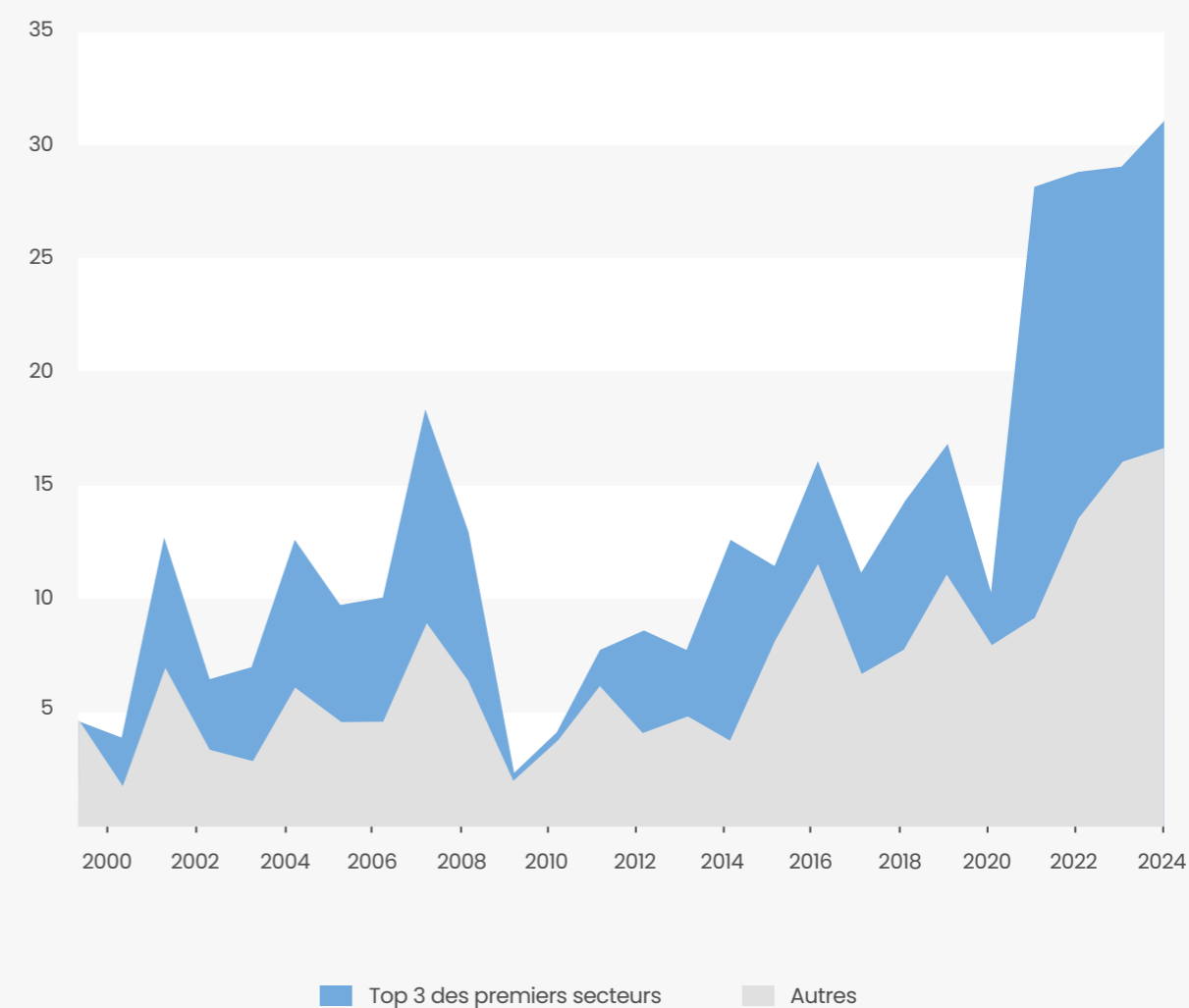


Tableau 2.3 : Top 3 entreprises dans les 3 premiers secteurs

SECTEUR	ENTREPRISE	RACHATS D' ACTIONS (MILLIARDS D'EUROS)	NB D'ANNÉES
● Finance and Insurance	BNP	3	26
	CRÉDIT AGRICOLE	5	23
	AXA	24	26
● Manufacturing	ARCELORMITTAL	16	26
	SANOFI	19	26
	L'ORÉAL	25	26
● Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction	IMERYS	0,5	26
	TECHNIPFMC	0,5	5
	TOTALENERGIES	60	26
	Total des rachats d'actions :	152	

La figure 2.12 fait ressortir la contribution essentielle des 9 entreprises qui tirent toute la dynamique de rachats d'actions du SBF 120. Sans ces 9 entreprises, les montants de rachats d'actions du SBF 120 seraient deux fois inférieurs.

Figure 2.12 : Volume annuel de rachats d'actions du top 3 des entreprises des 3 secteurs les plus actifs (milliards d'euros)



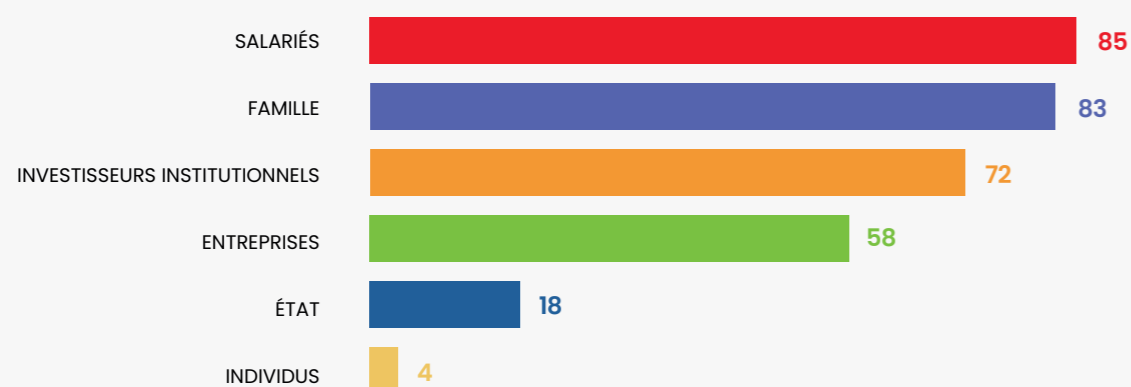
2.3 Rachats d'actions selon le profil du premier actionnaire

La figure 2.13 met en évidence une répartition relativement concentrée des rachats d'actions selon le profil du premier actionnaire, avec quatre catégories qui captent l'essentiel des volumes cumulés sur la période.

Les entreprises dont le premier actionnaire est les salariés (85 milliards) ou une famille (83 milliards) se situent en tête, suivies des entreprises dominées par des investisseurs institutionnels (72 milliards) et celles dont le premier actionnaire est une autre entreprise (58 milliards). À elles quatre, ces catégories totalisent 298 milliards d'euros, soit la très grande majorité du volume agrégé observé sur 1999–2024.

À l'inverse, les entreprises dont le premier actionnaire est l'État ne représentent qu'un volume cumulé plus limité (18 milliards), et la catégorie individus est marginale (4 milliards).

Figure 2.13 : Volume de rachats d'actions selon le premier actionnaire²
(milliards d'euros)



2. Le lecteur avisé pourra constater qu'il existe une différence entre les montants totaux de rachats d'actions qui s'élèvent à 335 milliards d'euros et les montants cumulés de cette série qui s'élèvent à 320 milliards d'euros. La différence s'explique par la présence de données manquantes qui nous ont empêchés d'intégrer certaines entreprises dans notre statistique relative aux premiers actionnaires.

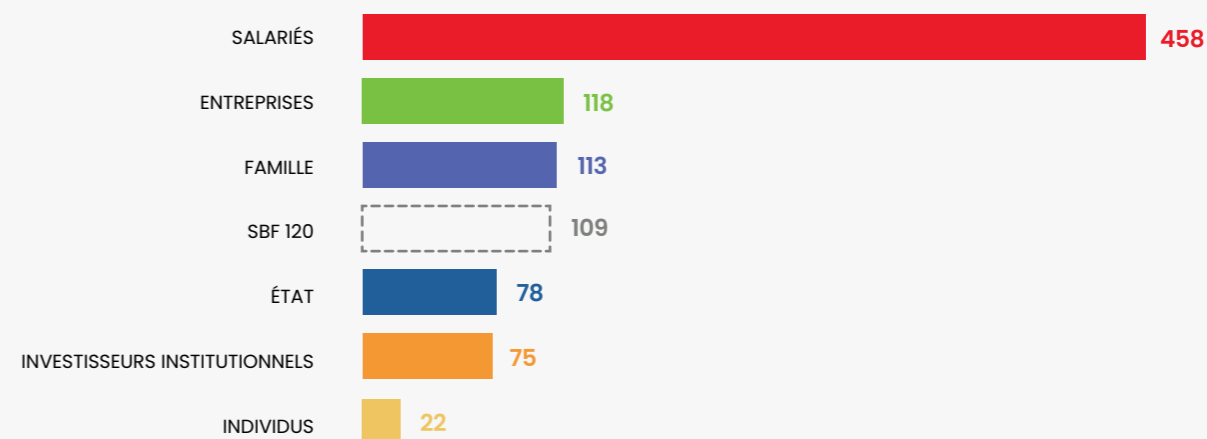
La figure 2.14 compare le montant moyen de rachats d'actions sur la période selon le profil du premier actionnaire en le situant par rapport à la moyenne du SBF 120 (109 millions d'euros). Elle met en évidence une hétérogénéité très marquée entre catégories.

Le résultat saillant est la catégorie « Salariés », qui se détache nettement avec une moyenne de 458 millions d'euros, soit un niveau très supérieur à la moyenne de l'indice et sans commune mesure avec les autres profils. Les entreprises, dont les salariés sont le premier actionnaire, rachètent 4 fois plus d'actions que la moyenne du SBF 120 et 6 fois plus que les entreprises qui ont pour premier actionnaire un investisseur institutionnel.

Viennent ensuite les entreprises dont le premier actionnaire est une entreprise (118 millions) ou une famille (113 millions), deux catégories proches de la moyenne SBF 120.

À l'inverse, les entreprises dominées par l'État (78 millions) ou par des investisseurs institutionnels (75 millions) affichent des montants moyens inférieurs à la moyenne, tandis que la catégorie individus apparaît plus marginale (22 millions).

Figure 2.14 : Moyenne des rachats d'actions selon le premier actionnaire
(millions d'euros)



2.4 Synthèse

Sur la période 1999–2024, les rachats d'actions des entreprises du SBF 120 constituent un phénomène massif mais hétérogène.

La dynamique agrégée est marquée par des ruptures nettes lors des principaux chocs (crise financière de 2008–2009, crise Covid en 2020), suivies d'une reprise qui prend, à partir de 2021, la forme d'un changement d'échelle durable. Cette trajectoire d'ensemble n'est cependant pas linéaire : elle combine une tendance de long terme et une volatilité annuelle élevée, compatible avec le caractère flexible des rachats d'actions, mais aussi avec un effet de concentration. La ventilation par taille d'entreprise confirme que les rachats d'actions sont réalisés par un petit nombre d'entreprises.

Les entreprises géantes concentrent structurellement l'essentiel des volumes et leur comportement reproduit la dynamique du SBF 120 dans son ensemble, notamment le creux de 2009 et le saut post-2021. Les catégories grandes, ETI et PME restent d'un ordre de grandeur nettement inférieur et contribuent peu à la dynamique globale, sauf épisodes ponctuels où la part des grandes augmente temporairement (milieu des années 2010).

La moyenne du SBF 120 (≈109 millions d'euros par entreprise et par an sur la période) doit être lue comme un repère agrégé plutôt que comme un comportement typique : elle masque une dispersion importante et une forte sensibilité aux entreprises les plus actives. Cette concentration apparaît encore plus nettement lorsqu'on examine les entreprises elles-mêmes. Les 21 premiers émetteurs représentent environ 75 % du volume total de rachats sur 1999–2024, et la hiérarchie est très asymétrique : TotalEnergies et L'Oréal pèsent à elles seules environ un quart du total, tandis que TotalEnergies représente à elle seule près d'un cinquième. La prise en compte du nombre d'années de présence dans l'indice nuance l'interprétation : certaines positions reflètent une accumulation sur longue période, d'autres une intensité élevée concentrée sur peu d'années, ce qui invite à distinguer des « machines à rachats » structurelles de séquences plus contingentes.

La concentration se retrouve également au niveau sectoriel. Trois secteurs (Manufacturing, Mining/Oil & Gas, Finance & Insurance) regroupent environ 70 % des volumes cumulés, mais selon des logiques différentes : Manufacturing domine en cumul et structure les variations annuelles, tandis que Mining/Oil & Gas se distingue par une intensité moyenne très élevée, suggérant une contribution portée par un nombre limité d'acteurs et des phases de marché spécifiques. Finance & Insurance présente un profil plus régulier en niveau annuel.

Enfin, l'exploration par profil du premier actionnaire révèle des contrastes marqués entre catégories. En volume cumulé, salariés, familles, investisseurs institutionnels et entreprises concentrent l'essentiel des rachats, l'État et les individus restant marginaux. En moyenne, la catégorie « salariés » ressort à un niveau très supérieur aux autres.

Pris ensemble, ces résultats dessinent une dynamique des rachats d'actions du SBF 120 qui est essentiellement réalisée par un noyau restreint d'entreprises géantes, concentrées dans quelques secteurs, et dont les décisions pèsent de façon disproportionnée sur l'ensemble.

3. Comparaison des top 20 français, européen et états-unien

Les rachats d'actions ont été initiés aux États-Unis au milieu des années 1980 avant de se répandre dans la plupart des pays occidentaux.

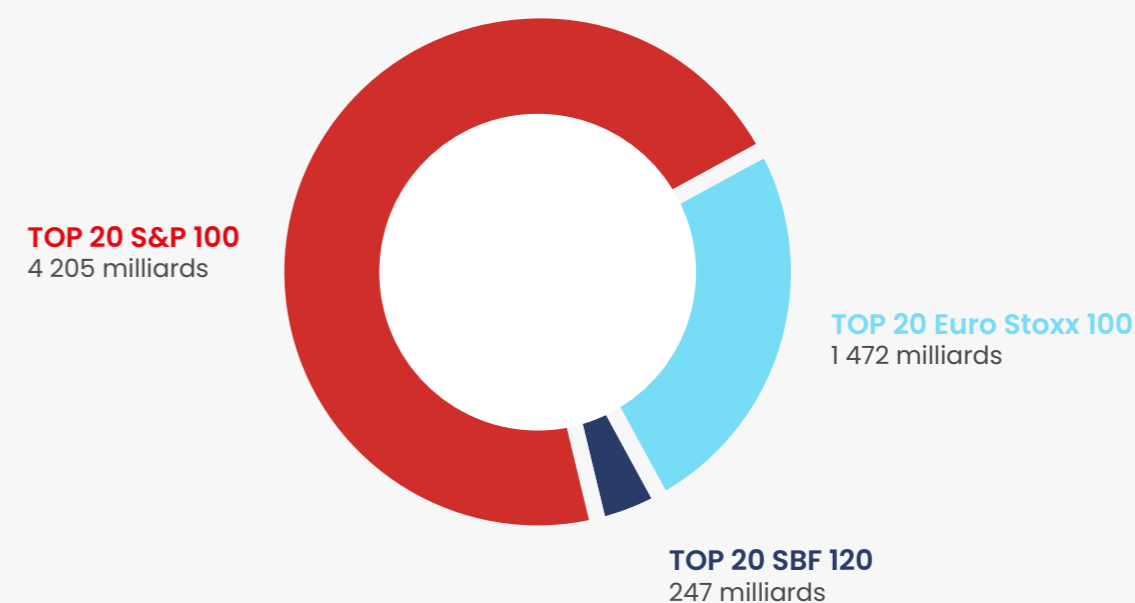
Dans cette troisième partie, nous proposons une comparaison des 20 plus grandes entreprises françaises avec leurs homologues américaines et européennes. Nous avons plus précisément comparé les volumes de rachats d'actions des 20 entreprises les plus engagées en la matière au sein du SBF 120, de l'Euro Stoxx 100, et du S&P 100 sur la période 1999–2024.

Les entreprises états-uniennes sont celles qui ont alloué les sommes les plus importantes au rachat de leur capital. De 1999 à 2024, le top 20 du S&P 100 a ainsi réalisé **4 205 milliards d'euros** de rachats d'actions. Cela représente 17 fois les rachats d'actions du top 20 français dont les entreprises ont décaissé, en comparaison, seulement **247 milliards d'euros** sur la période. Les rachats d'actions des entreprises américaines sont sans commune mesure par rapport aux entreprises françaises.

En ce qui concerne le top 20 européen, les rachats d'actions s'élèvent à **1 472 milliards d'euros** ce qui représente 6 fois les rachats d'actions du top 20 français (voir figure 3.1 et tableau 3.1). On constate ainsi que le top 20 américain représente environ 2,9 fois le top 20 européen et près de 17 fois le top 20 français. Le top 20 européen représente environ 6 fois le top 20 français.

La figure 3.1 suggère que le rachat d'actions est devenu un instrument central de gouvernement financier des entreprises américaines, beaucoup plus normalisé, beaucoup plus intensif et beaucoup plus systématique qu'en France, et encore sensiblement plus qu'en Europe continentale.

Figure 3.1 : Comparaison des Top 20 français, américains et européens (milliards d'euros)



En moyenne, une entreprise du top 20 français a racheté 12 milliards d'euros d'actions sur la période, contre 74 milliards pour une entreprise du top 20 européen et 210 milliards pour une entreprise du top 20 américain (voir tableau 3.1). Une entreprise américaine du top 20 a, en moyenne, racheté près de 18 fois plus d'actions qu'une grande entreprise française, et presque 3 fois plus qu'une entreprise européenne.

Ces écarts traduisent une différence profonde dans la manière dont les grandes entreprises utilisent le rachat d'actions comme instrument de politique financière. Les rachats d'actions ne sont pas simplement une technique financière diffusée uniformément dans le capitalisme contemporain, mais une pratique dont l'intensité dépend fortement du contexte institutionnel, de la structure de l'actionnariat, des normes de gouvernance et des modes dominants de distribution aux actionnaires.

Les États-Unis apparaissent ainsi comme l'espace où le rachat d'actions est le plus central, l'Europe occupant une position intermédiaire, tandis que la France reste nettement plus en retrait.

Tableau 3.1 : Comparaison des Top 20 français, américains et européens

	VOLUME DE RACHATS D' ACTIONS 1999-2024 (MILLIARDS)	MULTIPLE DU SBF 120	MOYENNE PAR ENTREPRISE
● Top 20 SBF 120	247		12
● Top 20 Euro Stoxx 100	1472	6	74
● Top 20 S&P 100	4 205	17	210

La figure 3.2 montre des différences de trajectoire entre l'Europe, la France et les États-Unis. Les tops 20 du S&P 100 et de l'Euro Stoxx 100 dépensent en rachats d'actions des montants similaires à partir de 2001, qui s'élèvent jusqu'à plus de 100 milliards d'euros en 2007, juste avant la crise financière.

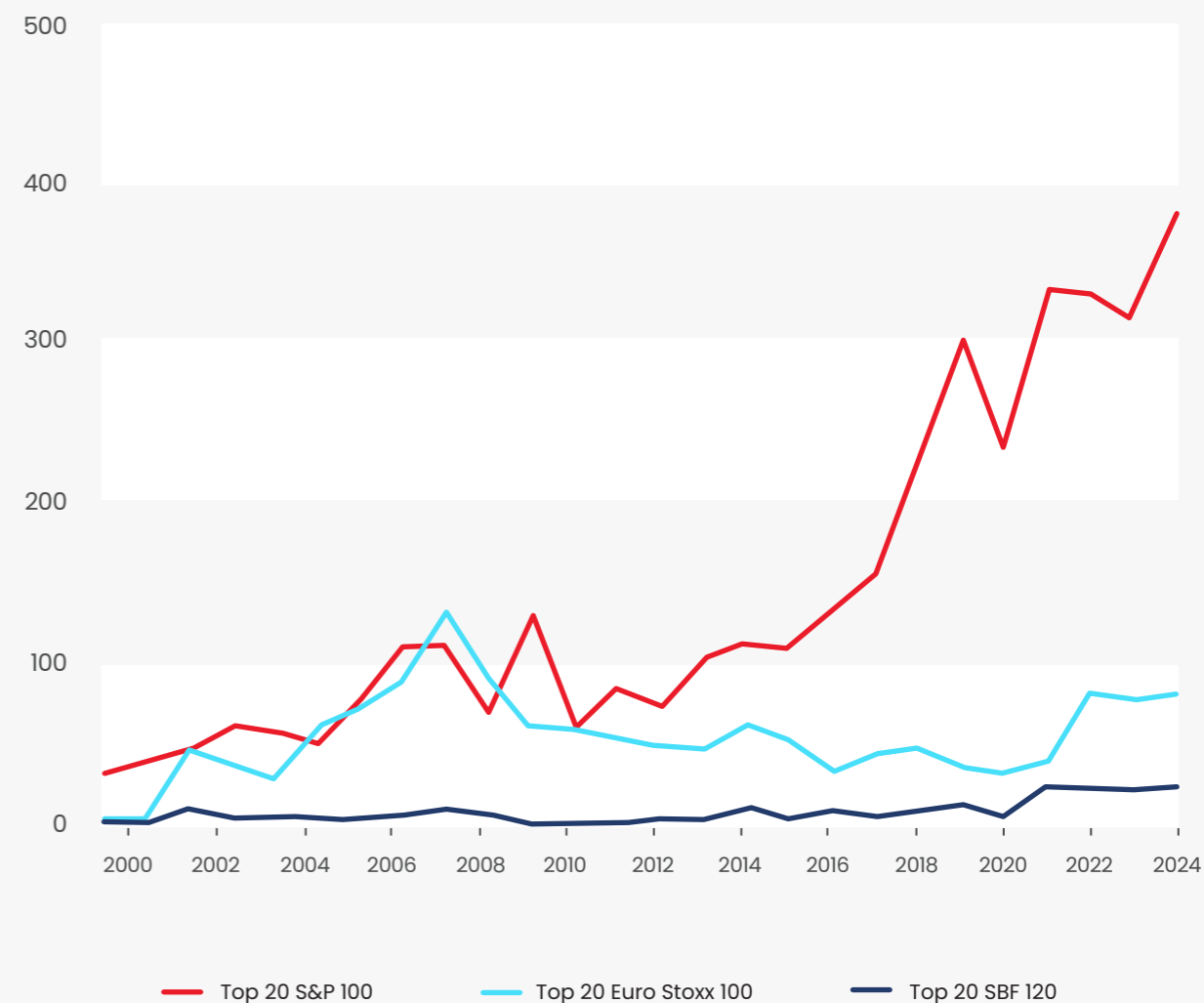
Leurs trajectoires divergent ensuite nettement : tandis que les rachats d'actions des entreprises européennes ne retrouvent jamais leur niveau d'avant-crise, ceux des entreprises états-uniennes rattrapent leurs pertes à partir de 2017 et atteignent près de 400 milliards d'euros en 2024, soit plus de 3 fois leur valeur de 2007.

La dynamique du top 20 européen est beaucoup plus heurtée et contenue. La courbe européenne connaît une montée progressive dans les années 2000, avec un pic marqué autour de 2007, suivi d'un reflux net après la crise financière. Ensuite, la reprise reste modérée pendant une longue période. Il faut attendre les années 2021-2024 pour retrouver des niveaux élevés, mais même ce rebond récent laisse l'Europe très loin des États-Unis. La trajectoire européenne apparaît donc moins cumulative, moins agressive et moins stabilisée. Les rachats d'actions existent clairement, mais ils ne semblent pas jouer le même rôle central et continu dans le régime de distribution actionnariale.

La figure 3.2 fait également ressortir une dimension assez plate et finalement assez modeste du top 20 français qui connaît comparativement moins de volatilité et une augmentation des montants qui peut être jugée relativement modeste. Même dans ses points hauts récents, le top 20 français demeure très loin des niveaux observés en Europe et, plus encore, aux États-Unis.

Cela laisse à penser que, pour les grandes entreprises françaises, le rachat d'actions reste un instrument moins structurant de leurs politiques financières.

Figure 3.2 : Évolution des rachats d'actions top 20 SBF 120, S&P 100 et Euro Stoxx 100 (milliards d'euros)

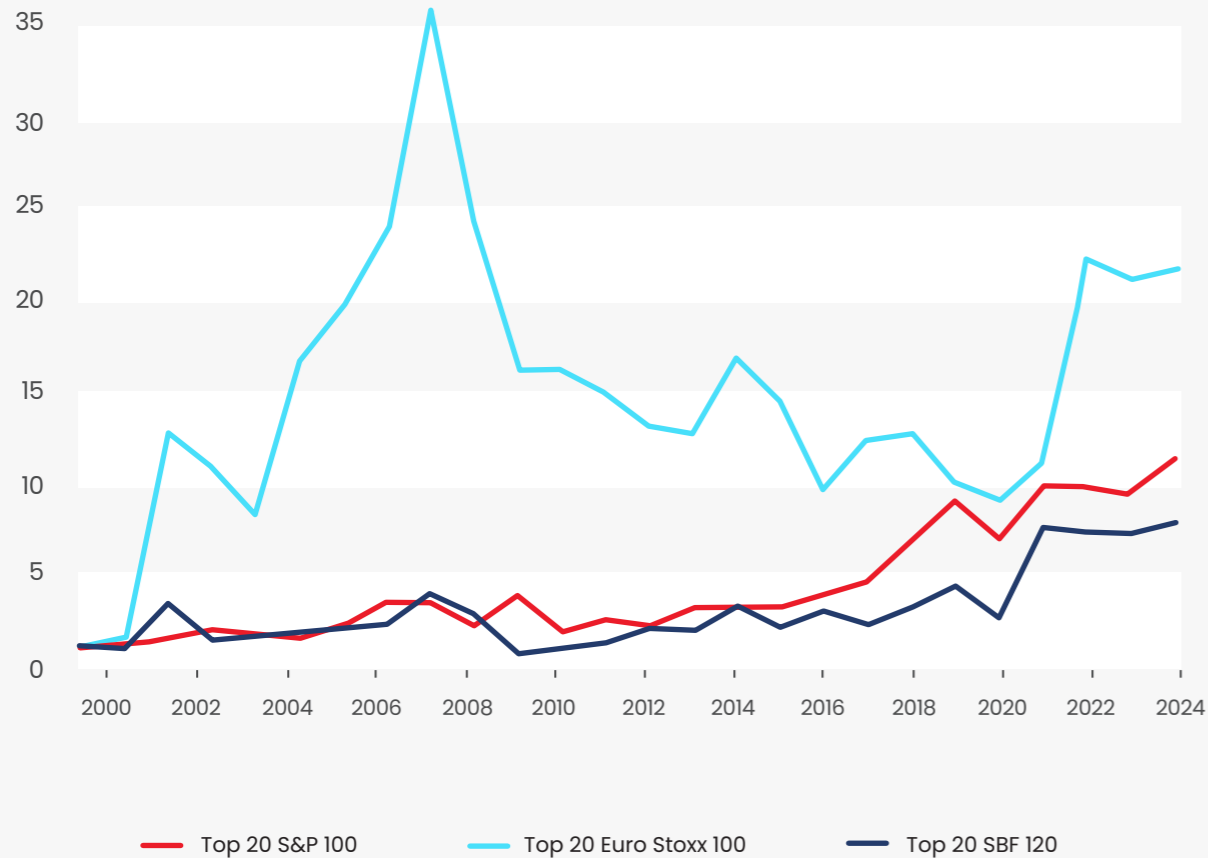


Pour comparer la variation des rachats d'actions des top 20 des trois indices sur la période, nous ramenons les valeurs en base 1 en 1999. On observe que les entreprises françaises et états-uniennes suivent une progression assez similaire : si elles dépensent 1 euro en rachats d'actions en 1999, cette valeur connaît une croissance régulière jusqu'à atteindre respectivement 8 et 11 en 2024.

Par contraste, les entreprises européennes sont celles qui connaissent la progression la plus importante : si elles dépensent 1 euro en rachats d'actions en 1999, ceux-ci atteignent plus de 35 euros en 2007 avant la crise, et s'établissent à 22 en 2024. Cela signifie que, relativement à leur point de départ, les grandes entreprises européennes sont celles qui ont le plus profondément augmenté leur politique de rachat d'actions sur la période. En 2024, le top 20 américain se situe autour de 11 fois son niveau initial, et le top 20 français autour de 8 fois.

Autrement dit, bien qu'avec des montants bien inférieurs à ceux des entreprises états-uniennes, le développement des rachats d'actions en France a été bien réel. Ainsi, si les États-Unis dominent très largement en volume absolu, l'Europe est l'espace dans lequel la transformation relative de la pratique des rachats d'actions a été la plus forte depuis 1999. La France occupe une position intermédiaire : la progression est nette, mais plus graduelle et moins spectaculaire.

Figure 3.3 : Évolution annuelle des rachats d'actions (base 1 en 1999)



L'examen des vingt premières entreprises de chaque ensemble montre que les écarts de volume observés entre France, Europe et États-Unis tiennent aussi à la structure sectorielle et à la nature des firmes concernées (voir tableaux 3.2, 3.3 et 3.4). Aux États-Unis, les rachats d'actions sont portés par des entreprises d'une taille exceptionnelle, dominées par les grandes firmes technologiques et financières. Apple, Alphabet et Microsoft occupent à elles seules une place écrasante, aux côtés de grandes banques, de majors pétrolières et de groupes de consommation. En Europe, le classement présente un profil plus composite, avec un poids très important des banques, de l'énergie, des télécoms et de la pharmacie. En France, enfin, les montants sont beaucoup plus faibles et reposent sur un ensemble plus diversifié de grands groupes énergétiques, industriels, pharmaceutiques, de services et de luxe.

Cette comparaison suggère que l'intensité des rachats d'actions dépend non seulement d'un régime de gouvernance, mais aussi de la composition sectorielle des sommets capitalistiques : le capitalisme américain associe très grandes capitalisations, forte financiarisation et puissance des firmes technologiques, tandis que les capitalismes européen et français reposent sur des structures plus hétérogènes et, dans le cas français, beaucoup moins intensives en rachats d'actions. Les rachats d'actions américains ne sont pas seulement plus élevés. Ils sont portés par un type d'entreprise spécifique – géante, très profitable, souvent technologique ou financière – qui n'a pas vraiment d'équivalent en France, et seulement partiellement en Europe.

Il est intéressant de relever les contributions transversales des entreprises de l'énergie. TotalEnergies en France, BP et Shell en Europe, Exxon Mobil aux États-Unis figurent en bonne place dans les classements. Cela indique que les secteurs très rentables, fortement générateurs de cash et exposés à des cycles de prix font du rachat d'actions un outil majeur de redistribution.

Tableau 3.2 : Top 20 SBF 120

	VOLUME TOTAL DE RACHATS D' ACTIONS (MILLIARDS)
TOTALENERGIES	60,3
L'OREAL	25,1
AXA SA	23,6
SANOFI	19,3
ARCELORMITTAL	15,8
VIVENDI	15,2
VINCI	12,7
DANONE	9,0
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	8,5
CAPGEMINI	6,9
LVMH	6,7
STELLANTIS	6,4
SAFRAN	5,7
SCHNEIDER ELECTRIC	5,6
CARREFOUR	5,4
CREDIT AGRICOLE	4,7
AIRBUS	4,3
ENGIE	4,1
ACCOR	4,0
KERING	3,8

Tableau 3.3 : Top 20 du S&P 100

	VOLUME TOTAL DE RACHATS D'ACTIONS (MILLIARDS)
APPLE	720,95
ALPHABET	630,42
MICROSOFT	311,75
EXXON MOBIL	268,51
JPMORGAN CHASE	235,17
BANK OF AMERICA	220,82
WELLS FARGO	188,10
ORACLE	170,03
META PLATFORMS	154,84
CISCO SYSTEMS	142,90
INTL BUSINESS MACHINES	135,27
PROCTER & GAMBLE	132,70
CITIGROUP	125,07
INTEL	116,75
WALMART	114,75
PFIZER	110,53
GOLDMAN SACHS GROUP	110,41
VISA	107,24
JOHNSON & JOHNSON	106,44
HOME DEPOT	102,51

Tableau 3.4 : Top 20 Euro Stoxx 100

	VOLUME TOTAL DE RACHATS D'ACTIONS (MILLIARDS)
DEUTSCHE BANK	380,26
CREDIT SUISSE	220,94
NESTLE	90,16
NOVARTIS	84,20
BP	80,61
BANCO SANTANDER	78,93
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	62,97
VODAFONE	60,54
SHELL	59,80
BARCLAYS	55,30
HSBC HOLDINGS	53,38
NOVO NORDISK	37,92
GSK	33,90
PROSUS	30,18
SIEMENS	29,92
GAZPROM OAO	29,64
ING GROEP	29,19
UNILEVER	27,24
IBERDROLA	26,44
ASML HOLDING	26,02

Conclusion

Les rachats d'actions constituent une innovation financière récente qui fait aujourd'hui l'objet de controverses croissantes. Ce sont les États-Unis qui, en 1982, ont ouvert la voie à leur libéralisation, alors même que ces opérations faisaient historiquement l'objet d'un encadrement strict. La France ne s'est engagée dans cette trajectoire qu'avec un décalage d'une quinzaine d'années, à travers la loi du 2 juillet 1998 portée par Dominique Strauss-Kahn, alors ministre de l'Économie du gouvernement socialiste de Lionel Jospin.

Le rapport Esambert, qui a servi de document préparatoire à cette réforme, est sans ambiguïté sur les ambitions poursuivies. Les rachats d'actions sont présentés comme un instrument de création de valeur actionnariale : ils permettent de redistribuer une trésorerie jugée sous-employée, d'améliorer durablement le bénéfice par action, de soutenir le cours de Bourse et d'adresser au marché le signal d'une gestion disciplinée du capital. Dans une perspective plus macroéconomique, ils sont également conçus comme un impératif de compétitivité financière. La France devait permettre à ses entreprises cotées de restituer autant de valeur que leurs concurrentes étrangères, en particulier américaines, afin d'attirer les capitaux et, ce faisant, de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris.

Comme le montre ce « *Preuves à l'appui* », les rachats d'actions sont devenus en moins de dix ans un élément central de la politique financière des grandes entreprises françaises cotées. Ce basculement marque une mutation profonde dans l'histoire du capitalisme français. Les rachats d'actions ont cessé d'être des opérations exceptionnelles ou suspectes pour devenir des actes ordinaires de gestion financière, désormais associés au bon gouvernement des entreprises. La libéralisation des rachats d'actions doit ainsi être comprise non comme la simple diffusion d'un instrument financier supplémentaire, mais comme l'installation d'un dispositif qui a contribué à reconfigurer la conception même de l'entreprise, de ses priorités stratégiques et de ses rapports aux marchés financiers.

Ce changement a été repéré très tôt, et vivement critiqué, par l'économiste américain William Lazonick, qui y voit un véritable changement de paradigme dans le gouvernement des entreprises. Selon lui, le capitalisme contemporain est passé d'un régime centré sur la rétention et le réinvestissement des profits à un régime fondé sur le recentrage et la distribution.

Dans le modèle ancien, celui de l'après-guerre jusqu'à la fin des années 1970, les grandes entreprises conservaient une part importante de leurs profits et les réinvestissaient dans leurs capacités productives : équipements, recherche, organisation, mais aussi salariés. Les gains de productivité étaient alors plus largement partagés sous la forme de meilleurs salaires, d'une plus grande sécurité de l'emploi et d'une croissance plus stable. Pour Lazonick, ce régime de rétention et de réinvestissement soutenait une véritable création de valeur, parce qu'il renforçait les capacités collectives de production et permettait une diffusion relativement large des gains.

À partir de la fin des années 1970, et plus encore dans les années 1980, ce régime bascule. Les dirigeants privilégient de plus en plus un modèle de recentrage et de distribution : réduire les coûts salariaux, fermer des sites, externaliser, délocaliser, puis redistribuer une part croissante des profits aux actionnaires. Pour Lazonick, c'est ce basculement qui explique en grande partie le décrochage entre productivité et salaires réels aux États-Unis : la richesse continue d'être produite, mais elle est de moins en moins redistribuée à ceux qui contribuent à la créer. Dans cette perspective, les rachats d'actions jouent un rôle central. Ils participent à une transformation de l'entreprise, qui tend de moins en moins à être pensée comme une organisation chargée de construire des capacités productives durables, et de plus en plus comme un dispositif orienté vers l'extraction et la distribution de valeur actionnariale.

La critique formulée par William Lazonick dans le contexte américain s'impose désormais aussi au cas français. L'ampleur prise par les rachats d'actions, la rapidité de leur diffusion et les montants désormais en jeu obligent à les considérer non plus comme une simple technique de gestion financière, mais comme l'un des marqueurs les plus nets de la financiarisation du gouvernement des grandes entreprises françaises. Les controverses sur les rachats d'actions devraient s'amplifier dans les années qui viennent du fait de trois transformations structurelles qui modifient en profondeur la nature des débats et des enjeux qui se nouent autour de cet instrument financier.

La première est celle de la sociétalisation. Les grandes entreprises ne sont plus seulement évaluées à l'aune de leurs performances économiques ou boursières. Elles sont de plus en plus attendues sur des enjeux qui débordent largement le seul intérêt de leurs actionnaires : emploi, pouvoir d'achat, conditions de travail, transition écologique, souveraineté industrielle, ancrage territorial, contribution fiscale, voire cohésion démocratique. Dans ce contexte, les rachats d'actions deviennent beaucoup plus exposés à la critique car ils peuvent être interprétés comme le signe d'un arbitrage en faveur de la rémunération du capital au détriment d'autres usages des ressources de l'entreprise jugés socialement plus légitimes.

La deuxième transformation tient au franchissement des limites planétaires. À mesure que s'impose l'idée que les économies doivent se réorganiser sous contrainte écologique forte, l'allocation des profits change de signification politique. Redistribuer massivement des liquidités aux actionnaires ne relève plus seulement d'une décision financière ; cela peut aussi apparaître comme le choix de ne pas investir suffisamment dans la décarbonation, la sobriété, la résilience des chaînes d'approvisionnement, la réparation des dommages environnementaux ou la transformation des modèles productifs. Plus la contrainte écologique se durcit, plus les rachats d'actions risquent d'être perçus comme le symptôme d'un défaut d'adaptation des grandes entreprises aux exigences du temps.

La troisième transformation est géopolitique. L'entrée dans une période marquée par le retour des rapports de force entre puissances, les tensions sur les approvisionnements, la fragmentation du commerce mondial, la montée des politiques industrielles et la perspective d'économies de guerre modifient en profondeur les attentes adressées aux entreprises. Dans un tel contexte, les grandes entreprises sont de moins en moins perçues comme de simples actifs financiers et de plus en plus comme des infrastructures productives, technologiques et stratégiques. Dès lors, les rachats d'actions peuvent être contestés au nom d'un argument nouveau : celui de la préservation des capacités industrielles, de l'investissement de long terme, de l'autonomie stratégique et de la robustesse nationale ou européenne.

Ces trois dynamiques convergent. Elles déplacent le regard porté sur les rachats d'actions. Ce qui pouvait hier être justifié comme une bonne pratique de gestion financière risque demain d'apparaître comme un usage discutable des profits dans un monde confronté à des exigences croissantes de transition écologique, de stabilité sociale et de sécurité géopolitique. Dans ce nouveau contexte, les rachats d'actions ne seront plus seulement jugés à l'aune de leur efficacité financière, mais de plus en plus à celle de leur compatibilité avec les impératifs sociaux, écologiques et géopolitiques.

Avril 2026,

Sébastien Winston,
Haithem Nagati
& Bertrand Valiorgue

À propos de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises

Fondé sur des travaux engagés à emlyon business school par Pierre-Yves Gomez en 1996, l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE) a pour vocation de développer la recherche sur le gouvernement d'entreprise dans le cadre européen et de la mettre au service de la société.

L'IFGE s'inscrit dans la recherche fondamentale à travers un centre de recherche (IFGE Research Center) accueillant 31 chercheurs français et internationaux qui produisent régulièrement des ouvrages, des thèses et des articles sur le sujet.

L'IFGE est aussi un acteur du débat public sur la gouvernance dans les médias et les lieux où se fabrique la gouvernance d'entreprise.

Le savoir accumulé est diffusé dans des programmes de formation de haut niveau avec notamment les certificats « Objectif conseil d'administration » et « Gouverner par la durabilité ».

Membre fondateur du European Corporate Governance Group, l'IFGE est promoteur d'un gouvernement des entreprises fondé sur le sens des responsabilités partagées et la recherche d'un bien commun.

www.ifge-online.org

Contact : Elisabeth Gelas – gelas@em-lyon.com

Les études « Preuves à l'appui »

Preuves à l'appui N°1 – Janvier 2012

Le grand décrochage. Comment les entreprises géantes déforment la Bourse.

Preuves à l'appui N°2 – Février 2012

Pourquoi sort-on de la Bourse ?

Preuves à l'appui N°3 – Octobre 2012

20 ans d'évolution des conseils d'administration en France 1992-2010.

Preuves à l'appui N°4 – Mai 2013

20 ans de distribution de dividendes en France 1992-2011.

Preuves à l'appui N°5 – Octobre 2014

Qui sont les patrons français ? Évolution des dirigeants des entreprises cotées 1992-2012.

Preuves à l'appui N°6 – Novembre 2017

Les grandes entreprises sont-elles (encore) françaises ?

Preuves à l'appui N°7 – Octobre 2024

Vers un grand déracinement ? Gouvernance et empreinte économique des entreprises françaises cotées.

Preuves à l'appui N°8 – Décembre 2025

Cash machines #1 : 30 ans de distribution de dividendes par les entreprises du SBF 120.

Preuves à l'appui N°9 – Avril 2026

Cash machines #2 : 25 ans de rachats d'actions par les entreprises du SBF 120.

Les études « *Preuves à l'appui* » diffusent des analyses sur le gouvernement des entreprises à partir de données qui sont collectées et exploitées par les chercheurs de l'IFGE. Elles proposent des interprétations sur des évolutions économiques de longue durée à partir des entreprises, ce qui permet de renouveler notre compréhension des grands enjeux macroéconomiques et politiques contemporains

Pour citer ce « *Preuves à l'appui* » :

Winston S., Nagati H., & Valiorgue B., (2026), Cash machines #2 : 25 ans de rachats d'actions par les entreprises du SBF 120. Lyon : Institut Français de Gouvernement des Entreprises/**emlyon** business school.

Campus emlyon business school

LYON

144 avenue Jean Jaurès
69007 Lyon - France
em-lyon.com

SHANGHAI

Asia Europe Business School
155 Tan Jia Tang Road
Minhang District
Shanghai 201199 - République Populaire de Chine
www.em-lyon.com.cn

PARIS


15 boulevard Diderot
75012 Paris - France
em-lyon.com

MUMBAI

emlyon Campus
St Xavier College
5 Mahapalika Marg
Mumbai 400-001 - Maharashtra - Inde
xebs.edu.in



emlyon business school est un établissement privé d'enseignement supérieur technique reconnu par l'état - Avril 2026 - document non contractuel - toutes les marques citées sont déposées - photos : IA générée par ChatGPT, inspirée de la peinture "The Elephant Celebes" de Max Ernst

 brochure imprimée sur papier recyclé



@emlyon



affiliée à



ambassadeur

