

# GOOGLE : DE LA FONDATION A L'INTRODUCTION EN BOURSE.

## UNE ANALYSE SOCIO-FINANCIERE<sup>1</sup>

François-Xavier Dudouet<sup>2</sup>, Antoine Vion<sup>3</sup>

Cet article a été publié pour sa version définitive dans Alexandre Olivier et Dagnaud Monique (2023), *Numérique : le travail réinventé ?*, Peter Lang, Série ICCA – industries culturelles, création, numérique, Volume 13, p. 67-99.

---

### Résumé

Les start-ups sont des objets bien paradoxaux. D'un côté, elles sont porteuses d'innovations disruptives ; de l'autre, elles se moulent parfaitement dans les logiques spéculatives du capitalisme financier. Or, les mécanismes par lesquels s'articulent innovation et finance sont rarement expliqués avec précision. Ainsi, le chemin qui conduit une start up d'un garage de la Silicon Valley à Wall Street reste largement méconnu. A travers le cas de Google, nous montrons que l'introduction en bourse n'est pas la récompense incidente d'une aventure entrepreneuriale mais un objectif conscient, recherché dès la fondation de la firme. En recourant à des documents inédits sur les statuts de la société et la composition de son capital entre 1998 et 2004, nous montrons comment les chances de profits sont préalablement partagées entre les différents protagonistes : fondateurs, actionnaires, managers, employés. La position hiérarchique qu'ils occupent, les uns vis-à-vis des autres, détermine le montant du profit encaissé lors de l'introduction en bourse. Le cas de Google, s'il est singulier par l'ampleur de son succès technologique et financier, est un cas exemplaire de la manière dont certaines start-ups sont, dès le départ, conçues comme des actifs financiers.

---

### Introduction

Les start-ups de l'Internet, sont souvent présentées de manière très paradoxale. D'un côté, elles incarneraient une forme de rupture avec le capitalisme traditionnel, tant par leur technologie que leur mode de financement et

leur méthode de management. De l'autre, elles seraient les enfants chéris des marchés boursiers qui, reconnaissant la portée de leur innovation, valoriseraient leurs actions vers des montants astronomiques.

---

<sup>1</sup> Nous aimerions remercier chaleureusement Olivier Alexandre et Benjamin Loveluck pour nous avoir donné l'opportunité de présenter une version préliminaire de cet article dans leur séminaire : « Capitalisme numérique et idéologies » en février 2021. Nous remercions aussi du fond du cœur Philippe Humeau, fondateur de start-ups, qui nous a aidé à décrypter les méandres des levées de fonds, Marion Flécher et Mathilde Krill, doctorantes à l'IRISSO, pour leurs précieuses indications bibliographiques, et bien sûr Dominique Maret pour sa relecture attentive.

<sup>2</sup> Directeur de recherche au CNRS, Université Paris Dauphine

<sup>3</sup> Professeur des universités, Université de Nantes

Pourtant le lien entre innovation technologique et succès financier n'a rien d'automatique, ni même de nécessaire, comme le prouve l'histoire de Linux<sup>4</sup> ou l'industrialisation du hacking<sup>5</sup>. Nombre de jeunes entrepreneurs de la Silicon Valley n'ont initialement que peu d'affinité avec le monde de la finance, voire de l'entreprise, et dans les faits un grand nombre de start-ups échouent à court ou moyen terme<sup>6</sup>. On ne connaît pas le nombre exact de start-ups qui parvient jusqu'à une introduction en bourse ou *Initial Public Offering* (IPO) en américain, mais sans doute ce chiffre est-il infinitésimal si on en croit les quelques estimations disponibles<sup>7</sup>. L'introduction en bourse n'est donc pas le débouché le plus fréquent des start-ups, mais il en constitue une sorte d'objectif normatif pour les capitaux-risqueurs qui y voient le mode de sortie le plus profitable<sup>8</sup>. Elle offre, par ailleurs,

une grande notoriété à la firme, à ses fondateurs et aux investisseurs initiaux, ainsi que l'accès à de nouveaux modes de financement et à la liquidité des titres<sup>9</sup>. Dans l'habitable inaltérable du capitalisme financier, pour parler comme Max Weber<sup>10</sup>, la bourse joue comme un horizon d'attente ultime qui sanctionne non seulement la réussite financière mais encore la réussite professionnelle des fondateurs et de ceux qui les accompagnent. Même si toutes les start-ups, loin s'en faut, n'entrent pas en bourse, elles s'étalonent par rapport à cet objectif en se soumettant à un ensemble d'exigences juridiques, économiques et managériales propres à satisfaire les attentes et les modes de fonctionnement des marchés financiers : adoption des statuts de la société par actions, contrôle des émissions d'actions, recherche rapide de rentabilité, fidélisation des managers

---

<sup>4</sup> Dalle, J. M., Jullien, N., "Windows vs. Linux: some explorations into the economics of Free Software", *Advances in Complex Systems*, Vol. 3, N°01n04, 2000, p. 399-416, Fink, M., *The business and economics of Linux and open source*, Prentice Hall Professional, 2003.

<sup>5</sup> Lusthaus, J., *Industry of anonymity: Inside the business of cybercrime*, Harvard University Press, 2018.

<sup>6</sup> Une statistique souvent citée est celle du rapport Business Employment Dynamics du Bureau of Labor, qui fait ressortir un taux d'échec de 90 %. Le détail des statistiques est plus intéressant : les taux d'échec sont de 20% à la fin de la 1ère année, 30% à la fin de la 2ème année, 50% à la fin de la 5ème année, 70% à la fin de la 10ème année. Pour une explication détaillée,

<https://www.failory.com/blog/startup-failure-rate>

<sup>7</sup> Une requête sur la base de données Crunchbase nous indique que sur 10.702 sociétés fondées à San Francisco depuis 1990 dans le secteur de l'Internet et du logiciel, seulement 73 ont été introduites en bourse, soit 0,007 %. Parmi ces dernières 22 ne sont plus cotées en bourse soit qu'elles aient été rachetées, soit qu'elles aient fait faillite. Les estimations sur une base plus large, tous secteurs confondus à l'échelle des Etats-Unis oscillent entre 0,001 et 0,003 % (<https://www.quora.com/What-percentage-of-startups-become-public-corporations>), ce qui indique que les start-ups web-Internet de la

Silicon Valley pourraient être au moins deux fois plus performantes que la moyenne en matière d'introduction en bourse.

<sup>8</sup> Gompers, P. A., "Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital", *The Journal of Finance*, Vol. 50, N°5, 1995, p. 1461-1489, Schwienbacher, A., "Venture Capital Exits and Return", Cumming, D. J. (ed.), *Venture Capital, Investment Strategies, Structures, and Policies*, John Wiley and Sons, 2012, p. 389-405.

<sup>9</sup> Roël, A., "The decision to go public: An overview", *European Economic Review*, Vol. 40, 1996, p. 1071-1081.

<sup>10</sup> On a souvent traduit « Stahlhartes Gehäuse », littéralement, « coquille aussi dure que de l'acier » par cage d'acier, à la suite de la traduction approximative de Parsons. Comme le signale Bruce Douglass (2016), cette image de la coquille dure comme de l'acier a une signification plus complexe que celle généralement admise puisque le terme de *Gehäuse* est employé par Weber pour signifier que l'ordre économique capitaliste est un « vaste cosmos » dans lequel naissent les individus, et qu'il forme l'habitable/coquille/carapace inaltérable (*unabänderliches Gehäuse*) dans lequel les normes de l'action économique s'imposent aux gens. Sur les problèmes de traduction chez Parsons et leurs effets sur la réception de Weber, voir Baehr, P., « The "Iron Cage" and the "Shell as Hard as Steel": Parsons, Weber, and the Stahlhartes Gehäuse Metaphor in the Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism », *History and Theory*, Vol. 40, N°2, 2001, p. 153-169.

à la logique actionnariale par le développement de plans d'actions gratuites (stock-options). En ce sens, les start-ups peuvent-être conçues comme un processus par lequel une innovation tente d'être transformée, le plus rapidement possible et au prix le plus élevé possible, en capital financier. Le caractère structurant de cette logique financière n'est cependant que rarement prise en compte dans l'analyse de la destinée des start-ups au profit de récits centrés sur la figure de l'entrepreneur et l'innovation technologique.

Trois types d'explication sont généralement proposées pour rendre compte de l'émergence et du développement des start-ups. La première, inspirée par la définition schumpétérienne de l'entrepreneur comme « surhomme »<sup>11</sup> est souvent reprise par la presse spécialisée. Elle fait reposer le succès de l'aventure entrepreneuriale sur la combinaison heureuse entre une personnalité hors du commun et une innovation majeure. La somme considérable d'articles et d'ouvrages qui retracent, souvent de manière hagiographique, les histoires à succès de l'Internet insistent volontiers sur le caractère disruptif de la technologie développée et sur l'héroïsme des fondateurs qui se sont battus contre vents et marées pour l'imposer. Ces textes, souvent très bien informés, ont cependant du mal à se départir d'une vision épique, teintée de prédestination. La figure prométhéenne de l'entrepreneur, au fondement de la pensée de Joseph Schumpeter<sup>12</sup>, l'emporte très largement, faisant de ce dernier le seul responsable de ses succès ou de ses échecs et

minorant les conditions sociales de son entreprise.

Le deuxième type d'explication est celui de la sociologie de l'innovation et des *Science and Technology Studies*. Les rédacteurs du *Handbook of Science and Technology Studies*<sup>13</sup> insistent sur le fait que la théorie et la méthode ne sont jamais présentées indépendamment des sujets et problèmes spécifiques abordées empiriquement. Inscrite dans une logique pragmatique et postmoderne, cette démarche a pour principale caractéristique de respecter les spécificités des lieux, des agencements et des rapports aux objets et entre objets pour faire ressortir les facteurs d'émergence d'une nouvelle découverte scientifique ou d'un nouvel artefact technologique. Ainsi, dans le secteur, qui nous occupe, la construction d'algorithmes s'inscrit dans des réseaux sociotechniques complexes qui font progressivement émerger, par déplacement, l'idée susceptible de valorisation capitaliste ultérieure<sup>14</sup>. L'usage singulier par Dominique Cardon de l'expression « capitalisme cognitif »<sup>15</sup> suggère que c'est la valeur cognitive de l'innovation en soi qui produit la valeur financière. Cette démarche, si elle a le mérite d'insister sur les conditions techniques de l'innovation, est cependant plus discrète sur les facteurs socio-financiers, à commencer par la capacité économique à disposer de temps pour élaborer et la capacité sociale à entrer en relation avec des mécènes ou des *business angels*.

Le troisième type d'explication s'intéresse au caractère collectif et historiquement construit du développement des start-ups. Les travaux

---

<sup>11</sup> Lapied, A., Swaton, S., « L'entrepreneur schumpétérien est-il surhumain ? », *Cahiers d'économie Politique*, N°65, 2013, p. 183-202.

<sup>12</sup> Schumpeter, J. A., *Théorie de l'évolution économique. Recherches sur le profit, le crédit, l'intérêt et le cycle de la conjoncture*, Paris, Dalloz, 1999 [1912].

<sup>13</sup> Hackett, E. J., Amsterdamska, O., Lynch, M., Wajcman, J., *The Handbook of Science and Technology Studies*, Cambridge, MIT Press, 2009.

<sup>14</sup> Cardon, D., « Dans l'esprit du PageRank. Une enquête sur l'algorithme de Google », *Réseaux*, N°177, 2013.

<sup>15</sup> Ibidem. p. 63.

des historiens ont ainsi montré que ces firmes, souvent issues de la Silicon Valley naissent dans une configuration socio-techno-financière<sup>16</sup> tout à fait singulière dont les racines remontent au milieu du XXe siècle<sup>17</sup>. La possibilité même de firmes comme Apple, Sun Microsystems ou Google s'explique par un territoire, un passé et une culture. Les sociologues et les anthropologues ont, de leur côté, souligné l'importance des réseaux d'interconnaissance et les structures sociales implicites qui président à l'émergence et au succès des aventures entrepreneuriales<sup>18</sup>. Les entrepreneurs ne sont jamais seuls mais s'insèrent toujours dans des relations sociales qui leur échappent en partie et qui définissent un certain univers des possibles autant qu'elles imposent des normes de comportement<sup>19</sup>. Toutefois, cet encastrement social ne prend toute sa signification qu'à condition d'explicitement les conditions financières dans lesquelles ces relations se déploient. Or, on sait généralement très peu de choses sur les

dynamiques financières qui structurent les start-ups à leur début : l'évolution du capital-actions de la firme, la répartition des avoirs et des droits entre les différents actionnaires, le montant exact des plus-values réalisées et plus généralement sur la dimension sociale qui organise la distribution des plus-values générées. Inversement, les études financières consacrées aux start-ups s'intéressent assez peu à la sociologie des firmes<sup>20</sup>. Elles se concentrent sur des questions de technique financière en discutant, dans le cas de Google, du prix de l'action, du moment de l'introduction du choix de recourir aux « enchères à la hollandaise » plutôt qu'au livre d'enchérissement, etc.<sup>21</sup>. Pourtant, il est possible de lier ces différentes approches et de proposer une analyse socio-financière des start-ups qui montre comment la distribution et le prix des actions sont sociologiquement construits. En prenant pour ligne de mire l'introduction en bourse de Google nous voudrions souligner de quelle manière la

---

<sup>16</sup> Nous entendons par là une configuration de relations d'interdépendances au sens de Norbert Elias (Elias, N., *Qu'est-ce que la sociologie ?*, Paris, Pandora, 1981), mais qui ne se limitent pas à des relations inter-individuelles mais englobe des relations entre des institutions.

<sup>17</sup> Saxenian, A., *Regional Advantage: Culture and Competition in Silicon Valley and Route 128*, Harvard University Press, 1996, Lécuyer, C., *Making Silicon Valley: Innovation and the growth of high tech, 1930-1970*, MIT Press, 2006, Fligstein, N., "Myths of the Market", Ebner, A., Beck, N., *The Institutions of the Market: Organizations Social Systems and Governance*, Oxford Scholarship Online, 2008, Ktitareff, M., « La Californie, le plus grand laboratoire technologique du XXe siècle », *Pouvoirs*, N°133, 2010, p. 115-124.

<sup>18</sup> Aldrich, H. E., Kim, P. H., "Small worlds, infinite possibilities? How social networks affect entrepreneurial team formation and search", *Strategic Entrepreneurship Journal*, Vol. 1, N°1-2, 2007, p. 147-165, Ferrary, M., « Pour une théorie de l'échange dans les réseaux sociaux », *Cahiers internationaux de sociologie*, N°111, 2001, p. 261-290, Ferrary, M., Granovetter, M., "The role of venture capital firms in Silicon

Valley's complex innovation network", *Economy and society*, Vol. 38, N°2, 2009, p.326-359, Ferrary, M., Granovetter M., "Social networks and innovation," Bathelt, H., Cohendet, P., Henn, S., Simon, L. (ed.), *The Elgar Companion to Innovation and Knowledge Creation*, Chapter 20, Edward Elgar Publishing, 2017, p. 327-341.

<sup>19</sup> Grossetti, M., Barthe, J. F., "Dynamique des réseaux interpersonnels et des organisations dans les créations d'entreprises », *Revue française de sociologie*, Vol. 49, N°3, 2008, p. 585-612, Grossetti, M., Zalio, P. P., Chauvin, P. M., *Dictionnaire sociologique de l'entrepreneuriat*, Paris, Presses de Sciences Po, 2015.

<sup>20</sup> Kannianen, V., Keuschnigg, C., "The Optimal Portfolio of Start-up Firms in Venture Capital Finance", *Journal of Corporate Finance*, Vol 9, N°5, 2003, p. 521-34, Cole, R. A., Sokolyk, T., "Debt financing, survival, and growth of start-up firms", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 50, 2018, p. 609-625.

<sup>21</sup> Choo, E., (2005). "Going Dutch: The Google IPO", *Berkeley Technology Law Journal*, Vol. 20, 2005, p. 405-441, Hild, M., "The Google IPO", *Journal of Business & Technology Law*, Vol. 3, N°1, 2008, p. 41-59.

trajectoire financière d'une firme est liée aux conditions sociales de son développement, mais aussi montrer comment ces relations sociales sont structurées et unifiées par les questions financières et notamment les promesses de gain fabuleux que représente une introduction en bourse.

Dans ce chapitre, nous entendons ainsi proposer une lecture des processus sociaux de valorisation financière de Google depuis sa fondation jusqu'à son introduction en bourse. Nous étudierons dans un premier temps les conditions socioéconomiques de la fondation de l'entreprise (1), avant d'aborder les logiques de constitution et de contrôle du capital-actions (2) et pour enfin examiner l'introduction en bourse et le partage de la plus-value réalisée à cette occasion (3).

Nous avons choisi de travailler sur Google car c'est l'une des sociétés de l'Internet les plus connues au monde mais surtout parce qu'elle incarne en bien des points l'idéal type de la start-up de la fin du XXe siècle et du début du XXIe siècle. Elle a été fondée dans Silicon Valley par deux étudiants de Stanford qui ont développé un moteur de recherche révolutionnaire. Introduite en bourse en août 2004, la cotation des actions Google était très attendue. Elle devait marquer le retour en grâce des firmes de haute technologie après l'explosion de la bulle Internet en 2000. Bien que l'introduction, elle-même fut quelque peu décevante pour les investisseurs initiaux, le cours de l'action fut multiplié par deux en quatre mois, passant de \$ 85 \$ à \$ 190. Depuis,

sa valeur a plus que décuplé pour dépasser \$ 2500 en 2021. Les actions « Google »<sup>22</sup> sont devenues l'une des toutes premières capitalisations mondiales aux côtés d'Apple, Facebook, Amazon et Microsoft donnant sa première lettre à l'acronyme GAFAM. Pour exceptionnel qu'il soit, ce succès financier a une valeur emblématique très forte, non seulement pour tous ceux qui se sont inspirés de ce modèle, mais plus encore sur la manière dont fonctionne le capitalisme numérique américain. En étudiant les archives juridiques de Google, nous sommes à même de mettre au jour les structures socio-financières qui supportent la naissance et le développement des start-ups au sein de la Silicon Valley.

L'essentiel de la littérature scientifique consacrée à Google a trait aux logiciels développés par la société à commencer par son moteur de recherche et ses modalités d'indexation, mais on trouve assez peu de travaux dédiés à la firme elle-même. Parmi les études scientifiques qui se sont intéressées à l'entreprise, on peut citer, outre le texte de Dominique Cardon<sup>23</sup>, le livre de Barbara Cassin qui examine la révolution culturelle qu'impliquent les usages de Google<sup>24</sup>, quelques analyses financières qui retracent l'introduction en bourse de Google<sup>25</sup>, ainsi qu'un ouvrage collectif de juristes dirigé par Aurelio Lopez-Taruella<sup>26</sup>. Il existe certainement d'autres références noyées dans la masse des publications à caractère technologique, mais, de manière générale, la sociologie et l'histoire de Google restent encore à écrire. Afin de

---

<sup>22</sup> Le 2 octobre 2015, Alphabet Inc a succédé à Google Inc. qui est devenue une filiale de la première en tant que Google LLC.. Les actions d'Alphabet Inc. continuent cependant d'être négociées sous les appellations GOOGL et GOOG.

<sup>23</sup> Art. cit.

<sup>24</sup> Cassin, B., *Google-moi: la deuxième mission de l'Amérique*, Paris, Albin Michel, 2006.

<sup>25</sup> Choo, E., art. cit., Hild., M., art. cit., Berg, J. E., Neumann, G. R., Rietz, T. A., "Searching Google's

Value: Using Prediction Markets to Forecast Market Capitalization Prior to an Initial Public Offering", *Management Science*, Vol. 55, N°3, 2009, p. 348-361.

<sup>26</sup> Lopez-Taruella, A., (ed.), *Google and the Law. Empirical Approaches to Legal Aspects of Knowledge-Economy Business Model*, Information Technology and Law Series, Vol. 22, Springer, 2012.

mener notre étude, nous nous sommes donc appuyés principalement sur des sources non-académiques que l'on peut diviser en trois types de documents. En premier lieu, nous avons eu recours aux nombreux textes qui ont été produits sur l'histoire de Google, qu'il s'agisse d'ouvrages grand public<sup>27</sup> ou de pages Internet. Ces documents fournissent des renseignements de toute nature, souvent incomplètes et fréquemment contradictoires, mais ils se sont avérés très précieux pour reconstituer la chronologie des événements et identifier les protagonistes. Le deuxième type de documents est l'information officielle c'est-à-dire estampillée par un organisme qui en assure la validité. Cela recouvre des articles de presse mais aussi les communiqués officiels de la firme, les rapports annuels ainsi que le prospectus d'introduction en bourse. Enfin, nous avons eu recours aux archives proprement dites, qui, elles aussi, sont de plus en plus souvent disponibles sur le web. Nous avons ainsi retrouvé les documents de constitution de la société Google Inc. en septembre 1998, ainsi que les différentes modifications de statut jusqu'à la réincorporation de la firme dans l'état du Delaware en 2003. Ces documents donnent des informations de première main sur la firme, qui n'ont, à notre connaissance, jamais été exploitées, et qui nous ont permis de reconstituer le nombre d'actions émises entre la fondation et l'introduction, leur valeur d'émission et à qui elles étaient destinées.

## 1. La fondation

### 1.1 « Le bouche-à-oreille est notre modèle économique »

---

<sup>27</sup> Voir notamment Vise, D. A., *The Google Story*, with Malseed, M., London, Pan Book, 2005 ; Auletta, K., *Googled. The end of the world as we know it*, New York, The Penguin Press, 2009 ; Schmidt, E., Rosenberg, J., Eagle, A., *How Google works*, London, John Murray, 2014 ; Crowley

En novembre 2000, le quotidien économique français, *Les Echos*, publie une interview de l'un des deux fondateurs de Google, Sergey Brin, qui déclare que le modèle économique de Google est « le bouche-à-oreille »<sup>28</sup>. Brin fait bien sûr référence à la croissance exponentielle des utilisateurs du moteur de recherche Google qui se transmettent le mot les uns aux autres. Toutefois, il laisse entrevoir autre chose dans son interview : l'existence d'un microcosme socio-économique entre start-ups et financiers de la Silicon Valley dans lequel Google semble particulièrement bien inséré. L'entretien révèle en effet que les principaux clients de la firme Google sont les portails Yahoo ! et Netscape, qui génèrent plus de la moitié des requêtes sur le moteur de recherche. Brin indique surtout qu'il connaît personnellement les fondateurs de Yahoo ! et que Google partage avec Yahoo ! un même investisseur, Sequoia Capital, dont l'associé principal, Michael Moritz, siège aux conseils d'administration des deux sociétés. Brin nous dévoile, incidemment, que le « bouche-à-oreille » dont bénéficie Google, en 2000, n'est pas uniquement composé du mot que se passent les internautes, mais aussi des relations interpersonnelles que les acteurs de la Silicon Valley nouent entre eux et par lesquels ils font des affaires.

Brin et Page se sont rencontrés en 1995 alors qu'ils débutaient leur thèse au sein du programme d'informatique de l'université de Stanford. De 1995 à 1997, ils ont développé deux algorithmes : *RubBack* et *PageRank*<sup>29</sup>, qui sont à la base de ce qui deviendra le moteur de recherche Google. Le premier permet de remonter les liens qui pointent vers une page du web, le second permet de hiérarchiser les

Redding, A., *Google It. A history of Google*, New York, Feiwel and friends, 2018.

<sup>28</sup> « Sergey Brin (Google) : « Le bouche-à-oreille est notre modèle économique », *Les Echos*, 27.11.2000.

<sup>29</sup> Sur l'histoire de PageRank voir Cardon, D., art. cit.

pages. Dès le début de 1997, l'université de Stanford déposa un brevet sur la technologie développée par ses étudiants. Elle conservait la propriété intellectuelle mais les deux doctorants avaient les droits d'exploitation exclusive de leur invention. Le procédé était tout à fait habituel. Stanford avait même développé un service dédié à cet effet : The Office of Technology Licensing. L'ensemble de la démarche était encadré par la loi Bayh-Dole qui depuis le début des années 1980 réglait les questions de propriété intellectuelle entre les universités, les étudiants et le monde des affaires<sup>30</sup>. Toutefois Brin et Page ne se voyaient pas devenir immédiatement entrepreneurs. Tous deux fils d'universitaires mathématiciens, ils envisageaient avant tout de terminer leur doctorat<sup>31</sup>. En revanche, ils n'avaient rien contre l'idée de revendre les droits d'exploitation de leurs algorithmes, ce d'autant plus qu'ils manquaient de moyens pour continuer à développer le moteur de recherche. La technologie était au point, mais la puissance de calcul et de stockage que nécessitait l'indexation de la Toile était hors de portée de l'université de Stanford<sup>32</sup>. Au début de l'année 1998, soutenus par leurs professeurs et le bureau des brevets de Stanford, Brin et Page se mirent en quête d'acquéreurs pour Google. Dennis Allison, enseignant à Stanford, organisa un dîner avec Paul Flaherty, ancien docteur de Stanford, qui travaillait chez Altavista, l'un des tout premiers moteurs de recherche de l'époque. Mais la société mère refusa de payer le million de dollars demandé par les deux étudiants. Un autre de leurs professeurs, Jeffrey Ullman, les introduisit auprès de Kavitar Ram Shiram, un ancien dirigeant de Netscape qui venait de fonder la société Jungle.com. Celui-ci se proposa de les introduire auprès d'Infoseek, Yahoo! et Excite<sup>33</sup>. Les fondateurs de Yahoo!,

deux anciens de Stanford eux-aussi, se montrèrent intéressés et très encourageants, mais ne donnèrent pas suite. Les dirigeants d'Excite hésitèrent mais déclinèrent une offre à \$ 1,6 millions<sup>34</sup>. Le superviseur de Larry Page, Terry Winograd, présenta les deux étudiants auprès d'un capital-risqueur sans plus de succès<sup>35</sup>. Il est peu de dire que malgré un parrainage de premier ordre, les deux jeunes chercheurs essuyèrent de nombreux échecs.

C'est finalement un autre de leurs professeurs, David Cheriton, qui débloqua la situation au mois d'août 1998 en organisant une rencontre avec Andy Bechtolsheim sur le perron de sa maison. Andreas von Bechtolsheim, né en Bavière en 1955, fut étudiant à Stanford dans les années 1970. Au début des années 1980, il créa Sun Microsystems – SUN étant les initiales de Stanford University Network – qu'il quitta en 1995 pour fonder Granite System avec David Cheriton. La firme fut revendue un an plus tard à Cisco Systems (fondée, elle aussi, par deux anciens de Stanford en 1984) pour \$ 220 millions. A l'issue de la rencontre avec Brin et Page, Bechtolsheim fit un chèque de \$ 100.000 à l'ordre de Google Inc. alors que la société n'était pas même créée. Elle le sera quelques semaines plus tard, le 4 septembre 1998, grâce à David Drummond, avocat chez Wilson Sonsini Goodrich & Rosati (WSGR), qui déposera les statuts alors que Brin et Page sont à l'édition 1998 du Burning Man. Le même mois, Kavitar Ram Shiram apporta à son tour \$ 250.000. Il venait tout juste de vendre Jungle.com à Amazon. C'est par son entremise que Jeff Bezos, fondateur d'Amazon, devint le quatrième investisseur initial de Google en novembre 1998 avec un apport de \$ 250.000. Entre-temps, Cheriton était lui aussi entré au capital pour un montant de \$ 220.000. A la fin de l'année 1998, avec les contributions

---

<sup>30</sup> Ktitareff, M., art. cit.

<sup>31</sup> Auletta, K., *op. cit.*

<sup>32</sup> Vise, D. A., *op. cit.*

<sup>33</sup> Auletta, K., *op. cit.*

<sup>34</sup> Crowley Redding, A., *op. cit.*

<sup>35</sup> Vise, D. A., *op. cit.*

« d'autres » investisseurs, Sergey Brin et Larry Page avaient réussi à lever près d'un million de dollars par simple « bouche-à-oreille »<sup>36</sup>. Le

graphe 1 propose une synthèse du réseau de bouche-à-oreille qui a présidé à la fondation de Google.

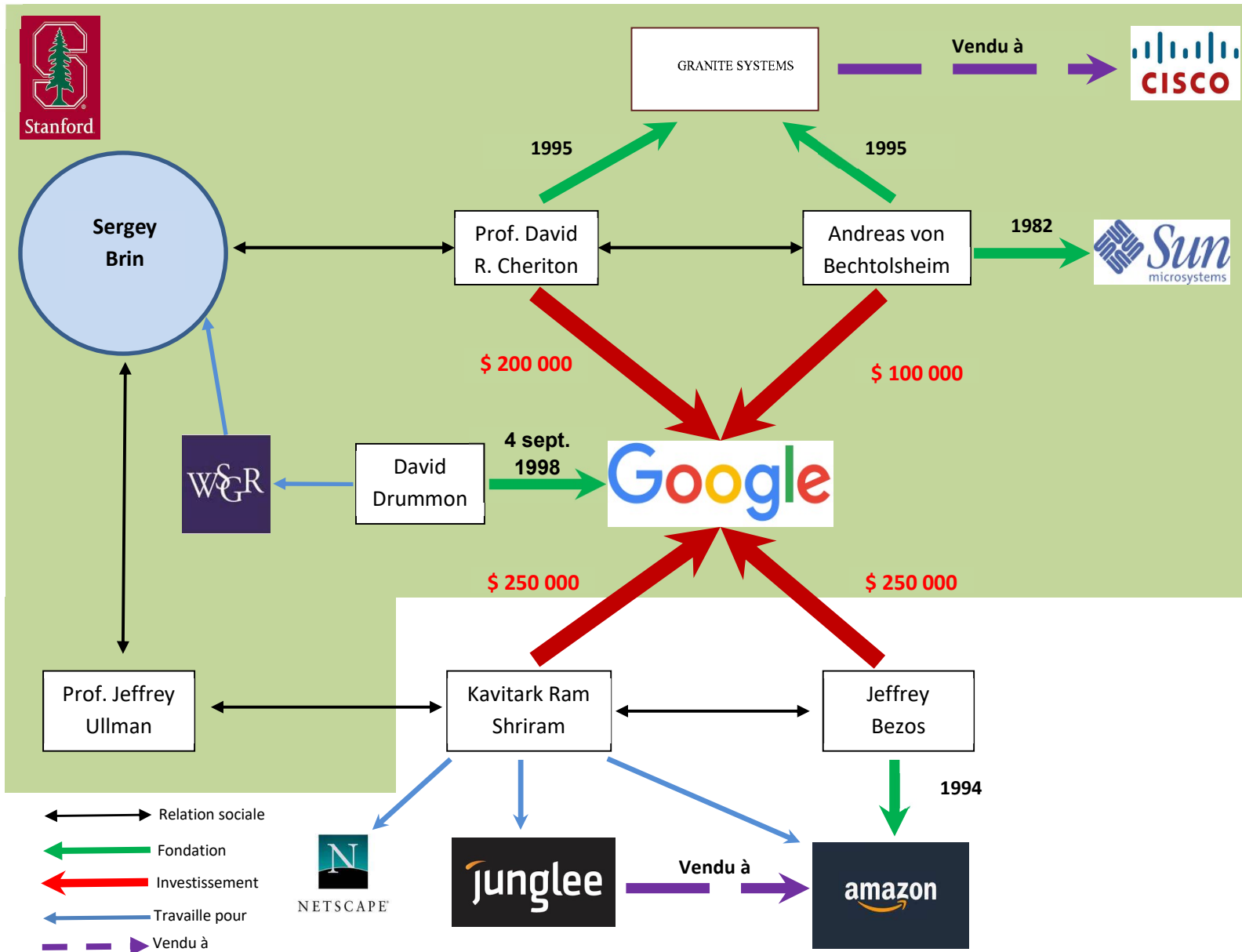
---

<sup>36</sup> *Les Echos*, art. cit.. Il est probable qu'Andy Bechtolsheim ait augmenté sa participation à hauteur de 200 000 \$ dans le courant de l'automne, puisque le nombre total d'actions qu'il détenait au moment de l'introduction en bourse en 2004 était

légèrement supérieur à celui détenu par Cheriton. Securities and Exchange Commission, *Amendment N°9 to Form S-1 Registration statement under The Securities Act of 1933, Google Inc.*, August 18, 2004. p. 103.



Graphe 1 : Le réseau interpersonnel de S. Brin et L. Page à la fondation de Google Inc.



## 1.2 Les structures sociales de la Silicon Valley

L'histoire de la fondation de Google illustre à merveille l'importance des réseaux interpersonnels au sein de la Silicon Valley<sup>37</sup>. Le réseau ne porte pas toujours ses fruits comme l'ont montré les échecs des débuts, mais, sans lui, le démarrage n'eut pas été possible. Ce maillage de relations interpersonnelles met aussi à jour un continuum très fort entre les mondes universitaire, technologique, entrepreneurial mais aussi avec les secteurs juridique et financier au sein de la Silicon Valley<sup>38</sup>. On passe aisément d'un statut à l'autre comme en témoigne à nouveau la trajectoire des personnes qui participent à la fondation de Google : David Cheriton est professeur à Stanford, mais aussi entrepreneur (il fonde Granite Systems avec Andy Bechtolsheim) et business angel. David Drummond, l'avocat qui rédigea les premiers statuts de Google Inc., devient par la suite directeur financier d'une start-up (SmartForce) puis le directeur juridique de Google Inc. Lui aussi est un ancien de Stanford. La fluidité des trajectoires et des rencontres donne à voir un ordre social fondé sur des relations interpersonnelles régies par une économie du don et du contre don<sup>39</sup>. Toutefois, cette économie n'est guère spontanée. Elle s'appuie sur des structures relativement rigides et anciennes auxquelles il est difficile d'échapper. Derrière les réseaux d'interconnaissances, se déploie toute une infrastructure académique, juridique et financière, qui organise et rend possible ces relations en apparence faciles et immédiates.

Le réseau de relations dont ont bénéficié Sergey Brin et Larry Page s'inscrit dans une configuration qui, depuis des générations, favorise la création de jeunes entreprises de haute technologie, en lien avec le monde universitaire et celui de la défense<sup>40</sup>. Niel Fligstein distingue ainsi quatre vagues d'innovations technologico-industrielles dont l'épicentre fut la Silicon-valley : la vague des technologies liées à la radio autour de la seconde guerre mondiale, celle des transistors et des semi-conducteurs, qui, parce qu'ils étaient fabriqués en silicium, donnèrent leur nom à la Silicon Valley, dans les années 1950, celle des micro-ordinateurs dans les années 1970 et enfin celle d'Internet dans les années 1990<sup>41</sup>. Si l'influence du monde universitaire est contestée pour les deux premières périodes<sup>42</sup>, elle semble moins discutable pour les deux suivantes. Cela est tout particulièrement vrai pour l'Université de Stanford qui apparaît comme le véritable poumon intellectuel et le principal vivier des entrepreneurs à succès de la Silicon Valley de la fin du XXe siècle. Parmi les firmes les plus connues de la High Tech dont les fondateurs sont des anciens de Stanford, on peut citer : Hewlett-Packard fondée en 1939, Fairchild Semiconductor (1957), Atari (1972), Logitech (1981), Sun Microsystems (1982), Electronic Arts (1982), Cisco Systems (1984), Pixar (1986) Nvidia (1993), Yahoo! (1994), Netflix (1997) et bien sûr Google (1998). Il y en eut bien d'autres après comme LinkedIn (2002), SpaceX (2002), YouTube (2005), Snapchat (2011), Instagram (2010), pour encore une fois ne citer que les plus connus. L'initiative entrepreneuriale de Sergey Brin et Larry Page n'est donc pas un acte

<sup>37</sup> Ferrary, M., art. cit.

<sup>38</sup> Ktitareff, M., art. cit.

<sup>39</sup> Ferrary, M., art. cit.

<sup>40</sup> Saxenian, A., *op. cit.* et Lécuyer, C., *op. cit.*

<sup>41</sup> Fligstein, N., art. cit.

<sup>42</sup> Saxenian, A., *The Genesis of Silicon Valley* », *Built Environment*, Vol. 9, N°1, 1983, p. 7-17 et Lécuyer,

C., Choi, H., « Les secrets de la Silicon Valley ou les entreprises américaines de la microélectronique face à l'incertitude technique », *Revue d'histoire moderne et contemporaine*, Vol. 59, n°3, 2012, p. 48-69.

disruptif mais une sorte de prolongement, un débouché logique éprouvé par bien d'autres étudiants de Stanford avant et après eux. La question des droits de propriété entre les universités, les start-ups et les étudiants est traitée par la loi Bay-Dole, adoptée en 1980, qui garantit aux premières un revenu tout en favorisant le développement économique des secondes et l'enrichissement des troisièmes. La question de la propriété intellectuelle est ainsi préalablement réglée favorisant ensuite les relations entre l'université, les étudiants, les start-ups et l'environnement juridico-financier. Dès leur fondation, les start-ups sont prises en charge par des firmes juridiques et financières qui les accompagnent dans leur développement. Il existe ainsi des firmes de droit spécialisées dans le conseil au start-ups à l'instar de Wilson Sonsini Goodrich & Rosati fondée dans les années 1960 qui pendant longtemps n'eut d'autre bureau ailleurs qu'à Palo Alto. C'est cette firme, par exemple, qui conseilla Apple Inc. pour son introduction en bourse et plus tard Google Inc. L'industrie du capital-risque est aussi fortement présente dans la Silicon Valley, avec des sociétés qui se sont depuis longtemps spécialisées dans le financement des start-ups, tel que Sequoia Capital (dont le nom rappelle le logo de Stanford) et Kleiner, Perkins, Caufield & Byers (KPCB) qui participeront à la seconde levée de fond de Google. Toutes deux ont été fondées en 1972 à Menlo Park, une commune de la Silicon Valley qui jouxte Stanford, et ont participé au financement de centaines de firmes dont Apple, Compaq, Electronic Arts, etc... mais surtout Netscape, Yahoo !, Sun Microsystems ou Amazon dont les dirigeants ont participé à un titre ou à un autre à l'histoire de Google. Il existe tout un écosystème prêt à accueillir la moindre innovation technologique pour la transformer en start-up, c'est-à-dire en

produit financier. En effet, lorsque les sociétés de capital-risque décident d'investir dans une start-up, c'est dans le but idéal d'introduire les actions de la firme en bourse et d'empocher à cette occasion la meilleure plus-value possible<sup>43</sup>. En cette fin de XXe siècle, il se crée, chaque année, des dizaines de start-ups qui si elles ne sont pas toutes destinées à être introduites en bourse sont néanmoins profilées pour tendre vers ce but, ce qui a, d'ailleurs, alimenté la bulle Internet de la fin des années 1990. Google en est une parmi beaucoup d'autres. La firme s'inscrit dans une véritable industrie de financiarisation de l'innovation qui entre 1998 et 1999, voit le montant de capital-risque investi dans la Silicon Valley passer de 3,2 milliards \$ à 6.1 milliards<sup>44</sup>. Tout est pris en charge, depuis la rencontre avec les premiers investisseurs jusqu'à l'introduction en bourse, en passant par les différentes augmentations de capital et la managérialisation. Le système est si bien rodé que ce ne sont même pas Brin et Page qui signent le document d'enregistrement de Google Inc., mais leur conseil juridique. Même si l'histoire apologétique de Google rappelle à l'envi que la firme emménagea durant quelques mois dans un garage de Menlo Park, l'adresse portée sur le document d'incorporation de la société est celle de Wilson Sonsini Goodrich & Rosati.

---

<sup>43</sup> Schwienbacher, A., art. cit.

<sup>44</sup> Scaruffi, P., A History of Silicon Valley 1900-2016, Goodreads, 2019.

Document d'incorporation de Google Inc. enregistré le 4 septembre 1998

2119530

ARTICLES OF INCORPORATION  
OF  
GOOGLE INC.

FILED  
In the office of the Secretary of State  
of the State of California

SEP - 4 1998

*Bill Jones*  
BILL JONES, Secretary of State

I.

The name of this corporation is Google Inc.

II.

The purpose of this corporation is to engage in any lawful act or activity for which a corporation may be organized under the General Corporation Law of California other than the banking business, the trust company business or the practice of a profession permitted to be incorporated by the California Corporations Code.

III.

The name and address in the State of California of this corporation's initial agent for service of process is:

David C. Drummond  
Wilson Sonsini Goodrich & Rosati  
650 Page Mill Road  
Palo Alto, CA 94304-1050

IV.

This corporation is authorized to issue two classes of shares of stock, designated "Common Stock" and "Preferred Stock". The total number of shares of Common Stock which this corporation is authorized to issue is 12,000,000 shares with a par value of \$.001 per share. The total number of shares of Preferred Stock which this corporation is authorized to issue is 1,000,000 with a par value of \$.001 per share.

The Preferred Stock may be issued from time to time in one or more series pursuant to a resolution or resolutions providing for such issue duly adopted by the board of directors (authority to do so being hereby expressly vested in the board). The board of directors is further authorized to (i) determine and alter the rights, preferences, privileges and restrictions granted to or imposed upon any wholly unissued series of Preferred Stock and (ii) fix the number of shares of any series of Preferred Stock and the designation of such series of Preferred Stock. The board of directors, within limits and restrictions stated in any resolutions of the board of directors originally fixing the number of shares constituting any series, may increase or decrease (but not below the number of shares in any such series then outstanding) the number of shares of any series subsequent to the issue of shares of that series.

V.

1. Limitation of Directors' Liability. The liability of the directors of this corporation for monetary damages shall be eliminated to the fullest extent permissible under California law.

KJM::ODMA\PCDOCS\SQL2\622045\1

2. Indemnification of Corporate Agents. This corporation is authorized to indemnify its agents to the fullest extent permissible under California law. For purposes of this provision the term "agent" has the meaning set forth in Section 317 of the California Corporations Code.

3. Repeal or Modification. Any repeal or modification of the foregoing provisions of this Article V shall not adversely affect any right of indemnification or limitation of liability of an agent of this corporation relating to acts or omissions occurring prior to such appeal or modification.

Dated: September 3, 1998

*David Drummond*  
David C. Drummond, Incorporator

## 2. La financiarisation de Google

### 2.1 Le choix de la société par actions

Google a été fondée en septembre 1998, en tant que corporation, c'est-à-dire comme une société par actions. La raison de ce choix n'est pas bien connue, mais il est peu probable qu'elle fut la volonté délibérée des deux fondateurs. Issus de milieux universitaires, ces derniers n'étaient guère familiarisés avec la création d'entreprise, encore moins avec leur mode de financement. D'ailleurs, ce ne sont pas Brin et Page qui ont déposé les statuts de Google Inc., mais un avocat d'affaire de la firme Wilson Sonsini Goodrich & Rosati, spécialisée dans le montage et l'accompagnement juridique des start-ups, qui avait alors pignon sur rue dans la Silicon Valley. Il est très probable que le choix de créer Google en tant que corporation, plutôt que comme société à responsabilité limitée (limited liability company), ou encore comme fondation<sup>45</sup>, fut proposé par les premiers investisseurs dans le but de faire la meilleure plus-value possible. En effet, la particularité des actions par rapport à d'autres produits financiers est d'offrir un type de profit qui, s'il n'est pas garanti, peut s'avérer considérable. Cette plus-value est calculée d'après la différence de prix entre la valeur de l'action au moment de la fondation de la société et sa valeur une fois introduite sur les marchés financiers. La différence entre la valeur de fondation ou d'émission de l'action et la valeur de marché est absolument fondamentale. Dans le premier cas, la valeur de l'action est fonction du capital dont la firme a besoin pour son développement. Elle est donc

égale au montant total du capital demandé par la firme, divisé par le nombre d'actions. Mais la valeur de la même action sur les marchés n'est pas calculée de la même manière. Celle-ci est calculée par rapport à une rente attendue (le dividende) elle-même basée sur les bénéfices futurs de la société. Il existe plusieurs manières de calculer la valeur de marché des actions ; l'une des plus répandues à l'époque de l'introduction en bourse de Google est le *price earning ratio*. Cette méthode consiste à établir le prix d'une action d'après le nombre d'années pour lequel l'acheteur est prêt à attendre un remboursement complet par le truchement du versement des dividendes. Cela revient à multiplier les bénéfices réalisés par le nombre d'années d'attente. Le produit est ensuite divisé par le nombre d'actions émises, ce qui donne le prix par action<sup>46</sup>. On perçoit tout de suite la différence de valeur des actions entre ces deux méthodes de calcul et la plus-value qu'elle peut produire. Cette plus-value, née de la différence entre la valeur d'émission et la valeur de marché des actions, est appelée par Hilferding « profit du fondateur » car, en théorie, c'est le fondateur qui achète les actions au meilleur prix d'émission et donc encaisse la plus forte plus-value en cas d'introduction sur les marchés, mais il est entendu que ce profit ne lui est pas propre<sup>47</sup>. Toute personne qui peut acheter des actions à un prix d'émission inférieur au prix du marché est, *de facto*, associée au « profit du fondateur ». Il ne s'agit donc pas d'une spéculation financière comme les autres, par exemple lorsque l'on spéculé uniquement sur la valeur future (à la hausse ou à la baisse) d'un

---

<sup>45</sup> C'est le modèle qui fut choisi, par exemple, pour Mozilla, Wikipedia, GNU/Linux ou VLC media player.

<sup>46</sup> Une autre méthode de calcul proposée par Hilferding consiste à évaluer le capital-actions par rapport au retour annuel attendu. On divise alors le montant total des dividendes versés par le rendement souhaité, puis le produit par le nombre total d'actions émis et on obtient le prix de l'action pour le retour souhaité. Notons que, quel que soit

le mode calcul, la valeur de l'action n'a rien à voir avec le capital initialement apporté à la firme mais bien avec sa rentabilité, d'où la possibilité d'un profit tout à fait exceptionnel si on joue sur les deux ordres de grandeur. Hilferding, R., *Le capital financier*, Paris, Les éditions de minuit, 1970 [1910], p. 171-172.

<sup>47</sup> Hilferding, R., *op. cit.*

actif ou lorsque l'on arbitre entre des différents produits financiers : c'est une forme de plus-value financière tout à fait unique et spécifique aux sociétés par actions qui appelle de prendre un risque particulier, celui de voir la valeur des actions ne jamais atteindre un prix de marché. Les statuts de la société par actions permettent cependant de limiter les risques, notamment en émettant des actions à un prix extrêmement modique et même, en cas de liquidation, en essayant de garantir tout ou partie du capital des investisseurs.

Il est donc crucial, lorsqu'on parle de la fondation d'une société par actions, de savoir quelles ont été les mises de départ, combien d'actions ont été émises pour qui et à quel prix ? De ces réponses dépendront les plus-values potentielles des différents actionnaires, notamment lors de l'entrée en bourse de la firme. Ces informations sont donc stratégiques, mais elles sont généralement très difficiles à obtenir. Google n'échappe pas à la règle. On ne sait pas grand-chose sur la répartition des actions durant les premières années d'existence de la firme et, encore moins, sur le prix auquel elles ont été achetées.

## 2.2. Les enjeux de l'émission d'actions

Les documents d'enregistrement et de modification des statuts de Google Inc., déposés auprès des autorités de l'État de

Californie, puis à partir de 2003 dans celui de Delaware, nous permettent cependant d'avoir une idée assez précise de la structure du capital de la firme et de ses évolutions<sup>48</sup>. Ces documents indiquent le nombre d'actions que la firme est autorisée à émettre, le nombre d'actions effectivement émis et le cas échéant les droits spécifiques associés à chaque type d'actions. Le document d'incorporation de Google Inc. stipule que la société était initialement autorisée à émettre 12 millions d'actions ordinaires et 1 millions d'actions préférées pour une valeur nominale de \$ 0,001 par action, soit une valeur théorique maximale du capital-actions de \$ 13.000<sup>49</sup>. Or, nous apprenons quelques semaines plus tard, par un nouveau document<sup>50</sup>, que 5,224 millions actions ordinaires ont effectivement été émises pour une valeur nominale de 5°224 \$. Cela signifie que Google a vraisemblablement été créée avec moins de 6°000 \$<sup>51</sup>. Nous disons « vraisemblablement » car les actions peuvent être émises avec une prime d'émission qui en rehausse le prix. Cependant, la prime est généralement réservée aux investisseurs, non aux fondateurs qui ont intérêt à acheter leurs actions au tarif le plus bas possible. Dans le même temps, la société autorise l'émission de 1,920 millions d'actions préférentielles baptisées : actions préférentielles *Series A*<sup>52</sup>. Les actions préférentielles offrent, comme leur nom l'indique, un certain nombre d'avantages

---

<sup>48</sup> Sur le plan strictement juridique Google Inc. « Delaware » a été constituée le 22 octobre 2002 après que Google Inc. « California » ait changé de nom pour se dénommer Google Technology Inc. le 11 octobre 2002. Le 29 août 2003, l'ensemble des actifs et du capital social de Google Technology Inc. a été transféré à Google Inc. « Delaware ». Voir notamment : Google Inc., *Amended and restated certificate of incorporation of Google Inc.*, August 27, 2003 et *Agreement and plan of merger of Google Inc. A Delaware corporation and Google Technology Inc. a California corporation*, August 27, 2003.

<sup>49</sup> Google Inc., *Articles of incorporation of Google Inc.*, September 03, 1998.

<sup>50</sup> Google Inc., *Certificate of amendment of articles of incorporation*, November 10, 1998.

<sup>51</sup> Il est très probable qu'une partie de ces actions ait été octroyée à l'université de Stanford, qui fait partie des tous premiers actionnaires de Google. On peut raisonnablement supposer que sur les 5,224 millions émises, 224 mille soient revenues à d'autres actionnaires, notamment l'université de Stanford, Brin et Page se partageant les cinq millions d'actions restantes. Il est aussi possible que Brin et Page aient reçu leurs actions gratuitement en échange de leurs droits sur l'exploitation de PageRank et RubBack.

<sup>52</sup> Google Inc., *Amended and restated articles of incorporation of Google Inc.*, November 11, 1998.

par rapport aux actions ordinaires, notamment en termes de versement de dividendes, mais surtout en cas de liquidation de la société. En effet, les détenteurs des actions préférentielles *Series A* se verront verser en priorité un montant de \$ 0,5 par action en cas de faillite, ce qui est bien supérieur au prix nominal de \$ 0,001 par action. Cette clause nous apprend, en fait, à quel prix les actions préférentielles ont effectivement été vendues. Le fait que les actions aient un prix nominal de 0,001 \$ ne signifie pas qu'elles seront achetées à ce prix. Les fondateurs ont tout intérêt à conserver ce prix nominal pour eux-mêmes ou éventuellement pour leurs employés, mais pas pour les investisseurs. Envers ces derniers, il est bienvenu d'assortir le prix nominal d'une prime d'émission. Or, si on multiplie le nombre total d'actions *Series A* pouvant être émises (1°960°000) par le montant garanti de \$ 0,5, on obtient la somme de \$ 960 000, soit un montant très proche du million de dollars qui serait la somme total apportée par les différents investisseurs à la fondation de la société. Google a donc certainement été fondé par un apport initial de \$ 5.224 complétée par une première levée de fonds de \$ 960.000.

Le 7 juin 1999, Sequoia Capital et Kleiner, Perkins, Caufield & Byers annoncent leur entrée au capital pour un montant de 25 millions de dollars. Les statuts de Google Inc. ont été de nouveau modifiés, quelques semaines auparavant, pour créer une nouvelle catégorie d'actions préférentielles, dites *Series B* pour un maximum de 12 451 698 actions<sup>53</sup>. Le montant garanti accordé en cas de liquidation s'élève cette fois à \$ 1,981 par action, ce qui multiplié par le nombre total d'actions de

*Series B* pouvant être émises donne \$ 24 666°813,74, soit un montant très proche des 25 millions de dollars annoncés dans la presse à la même époque pour l'entrée au capital des deux fonds de capital-risque. Les actions *Series B* seront entièrement souscrites entre juin et septembre 1999<sup>54</sup>. Après cette levée de fonds, les opérations sur la structure du capital deviennent plus rares. En septembre 2000, la société crée les actions préférentielles *Series C* assorties d'une garantie liquidative de \$ 9,37. Toutefois, peut-être en raison de la bulle Internet qui éclate en mars 2000, cette nouvelle classe d'actions ne trouve guère preneur. Seules, un peu plus de 1,3 millions d'actions de ce type, sur 2,350 millions autorisées, ont été émises avant février 2003 pour une valeur estimée à 12,3 millions de dollars. Ainsi, on voit les primes d'émission augmenter progressivement à mesure que la société se développe et qu'elle devient rentable (Google fait des bénéfices dès 2001<sup>55</sup>). Au total, si on additionne les différentes émissions et le prix estimé de leur souscription, Google Inc. aura levé moins de 40 millions de dollars auprès des investisseurs entre 1998 et 2003. Ces différentes émissions permettent de montrer le caractère extrêmement rationnel et contrôlé des émissions d'actions. Chaque catégorie d'actions correspond à un type d'actionnaires, à un nombre d'actions déterminé, à un prix d'achat et à des garanties spécifiques. Ainsi les fondateurs bénéficient-ils des actions ordinaires à un prix dérisoire, mais sans garantie aucune. Les *business angels* de la première levée de fonds achètent leurs actions à faible coût, mais déjà cinquante fois plus chère que celles des fondateurs ; les capitaux-

---

<sup>53</sup> Google Inc., Amended and restated articles of incorporation of Google Inc., May 21, 1999.

<sup>54</sup> On remarque dans le document d'introduction en bourse que KPCB détient sensiblement moins d'actions que Sequoia Capital (21 millions contre 23,8 millions). Il est possible que KPCB ait revendu une partie de ses actions à d'autres investisseurs ou

que d'autres *business angels* soient entrés au capital de Google en même temps que les deux capitaux-risqueurs. C'est ce que revendique Ron Conway qui est crédité, avec ses associés, de 830,000 actions au 30 juin 2004.

<sup>55</sup> Securities and Exchange Commission, *cp. cit.* p. 48

risqueurs paient près de 2000 fois la valeur nominale des actions, alors que les derniers investisseurs sur la *Series C* acceptent de payer 9000 fois la valeur nominale. Ces multiples sont cependant à relativiser. Tout dépend du prix que les marchés financiers seront prêts à payer l'action Google Inc. le jour de l'introduction en bourse.

Les informations sur les actions émises à destination des salariés<sup>56</sup> sont plus difficilement traçables, car ce sont des actions ordinaires qui se confondent avec celles détenues par tout type d'actionnaire dont Brin et Page. De plus, elles sont souvent émises sous forme d'options qui peuvent être souscrites sur une longue période de temps et à des prix extrêmement variables. Enfin, les actions émises peuvent être rachetées par la firme et revendues ou offertes à d'autres employés. Il est très difficile de savoir combien d'actions ont été émises et combien elles ont rapporté. Toutefois, on peut s'en faire une idée approximative grâce à l'offre de rétractation proposée par la société afin de purger les principaux plans d'actions avant l'entrée en bourse<sup>57</sup>. Durant cette période, un peu plus de 37 millions d'actions ont été offertes aux salariés dont 23,7 millions ont effectivement été souscrites au prix moyen de \$ 2,86 par action. Il s'agit d'un prix assez modique. Il permet d'associer les salariés à la logique financière du « profit du fondateur », mais aussi à la firme de se financer auprès de ses salariés. En effet, si l'on ne tient pas compte des éventuels rachats nets d'actions, qui ont certainement été de faible ampleur avant l'introduction, les actions souscrites par les salariés ont apporté 67 millions de dollars à la firme, soit bien plus que les investisseurs

officiels. Tous les salariés ne sont pas logés à la même enseigne dans l'accès aux actions Google. Les dirigeants concentrent la majorité des actions. Eric Schmidt, recruté comme Chairman & Chief Executive Officer en 2001, s'est vu offrir 14,3 millions d'actions au prix de 0,30 \$ l'action<sup>58</sup>. D'autres dirigeants de premier plan, comme Omid Kordestani (Vice-président commercial), Wayne Rosing (Vice-président ingénierie) ou David Drumond (Vice-président juridique) détiennent chacun plus d'un million d'actions. Le rythme et la nature des actions émises montrent que la société a été envisagée dès le départ comme une opération financière dont le but était à la fois de garantir le capital des investisseurs, tout en favorisant d'importantes plus-values dans la perspective d'une introduction en bourse.

### 2.3 Garder le contrôle

L'émission d'actions, si elle permet d'associer investisseurs et salariés au « profit du fondateur », porte aussi le risque de voir les actionnaires initiaux être progressivement dilués à mesure qu'augmente le nombre d'actions nouvelles. Le danger est grand pour les fondateurs de perdre le contrôle de la société alors que la proportion de leurs droits de vote diminue. Il existe cependant plusieurs moyens de garder le contrôle tout en pratiquant des augmentations de capital. Le premier d'entre eux est, pour les actionnaires initiaux, de souscrire à la nouvelle émission d'actions, mais ce n'est pas toujours possible et surtout cela peut s'avérer extrêmement coûteux, puisqu'il faut acheter les actions au même prix que les nouveaux actionnaires. Le second consiste à émettre des actions sans droit de vote, ou avec des droits de vote

---

<sup>56</sup> Il peut aussi s'agir de personnes non-salariés de Google Inc. mais travaillant avec la société tels des consultants ou des conseils juridiques.

<sup>57</sup> *Idem* p. 111. Ce plan de rétractation avait été demandé par les autorités boursières américaines. Trois autres plans d'actions ont été adoptés entre

1999 et 2003 mais ils concernent un nombre d'actions tout à fait négligeable par rapport à celui retenu dans les plans de rétractation.

<sup>58</sup> Ainsi que 426 mille actions *Series C* à 2.35 \$ l'action.



inférieurs. C'est la solution qui sera retenue lors de l'introduction en bourse de Google en août 2004<sup>59</sup>. Enfin, le troisième moyen, lui aussi largement usité par Google jusqu'à l'introduction en bourse de la société, consiste à démultiplier le nombre d'actions existant<sup>60</sup> juste avant l'émission de nouvelles actions<sup>61</sup> (Graphe 1). Ainsi, lors de la création des actions *Series A* pour les *business-angels* en novembre 1998, les actions ordinaires sont démultipliées par deux, c'est-à-dire que Sergey Brin et Larry Page se voient offrir chacun une nouvelle action pour chaque action qu'ils possèdent déjà. Les droits de vote des fondateurs au lieu de tomber à 73% se maintiennent à près de 85%. Le même mécanisme est mis en œuvre lors de l'arrivée des deux capitaux-risqueurs en 1999 et la création des actions *Series B*. Les deux fonds obtiennent une part importante des actions et des droits de vote (31% ensemble), ainsi que deux sièges au conseil d'administration de Google. Mais Brin et Page parviennent à conserver la majorité des droits de vote. Le même processus est mis en place à chaque nouvelle émission d'actions permettant aux actionnaires initiaux d'éviter la dilution et aux fondateurs de garder le contrôle (Graphe 2). Les actions ordinaires ne sont pas détenues dans leur intégralité par Brin et Page.

Quantité d'autres actionnaires, notamment parmi les employés de Google, ont pu acquérir ce type d'actions. Toutefois, ils en détiennent la grande majorité. Les brusques augmentations correspondent à une multiplication par deux, du nombre d'actions déjà émises<sup>62</sup>. Celles-ci sont généralement effectuées avant la création d'une nouvelle catégorie d'actions afin de limiter la dilution des anciens actionnaires. Cette astuce ne pose généralement pas trop de problèmes aux nouveaux actionnaires qui cherchent avant tout à maximiser leurs profits et non pas à être majoritaires au capital. Il en est un peu différent, nous l'avons dit, pour les capital-risqueurs. Pour ces derniers, il est vital d'être associés au plus tôt à la fondation de la start-up, car il ne suffit pas d'être associé au « profit du fondateur », il faut encore que celui-ci soit réalisé et pour cela il faut être en mesure d'agir sur la direction de la firme. Or, plus le temps passe, plus il est difficile et coûteux d'obtenir une part significative du capital donc d'être en position d'influencer le management.

---

<sup>59</sup> Les actions offertes au public, dites de classe A, auront droit à un vote par action, alors que les actions détenues par les actionnaires initiaux, c'est-à-dire par les fondateurs mais aussi, les investisseurs et les salariés, se verront octroyer des actions, dites de classe B, qui portent un droit de dix votes par action.

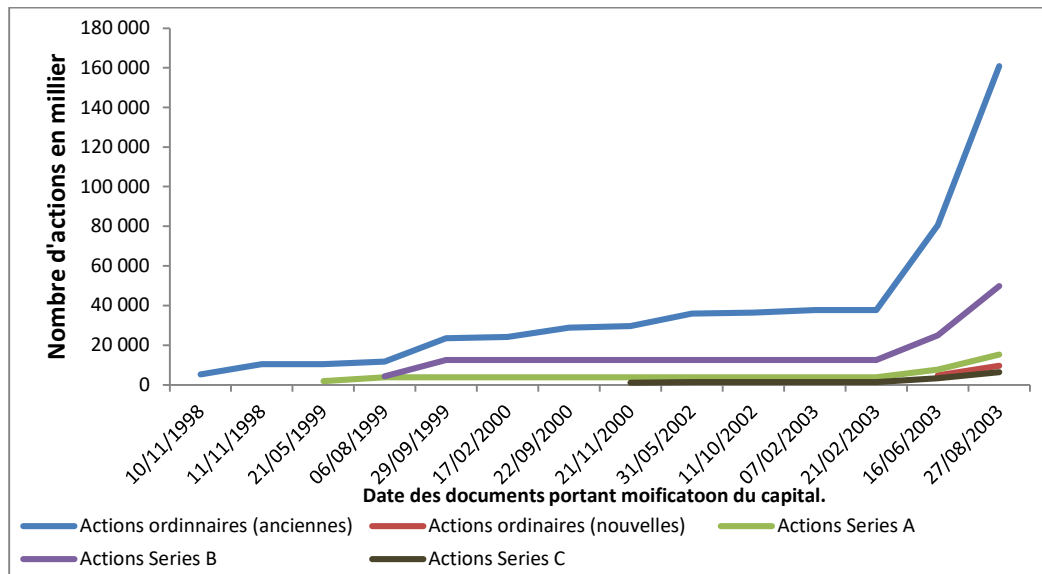
<sup>60</sup> On parle généralement de division de la valeur nominale. C'est-à-dire qu'on divise par deux la valeur nominale des actions existantes ce qui conduit à octroyer une action gratuite par action

existante. En termes de valeur, l'opération est neutre pour l'actionnaire.

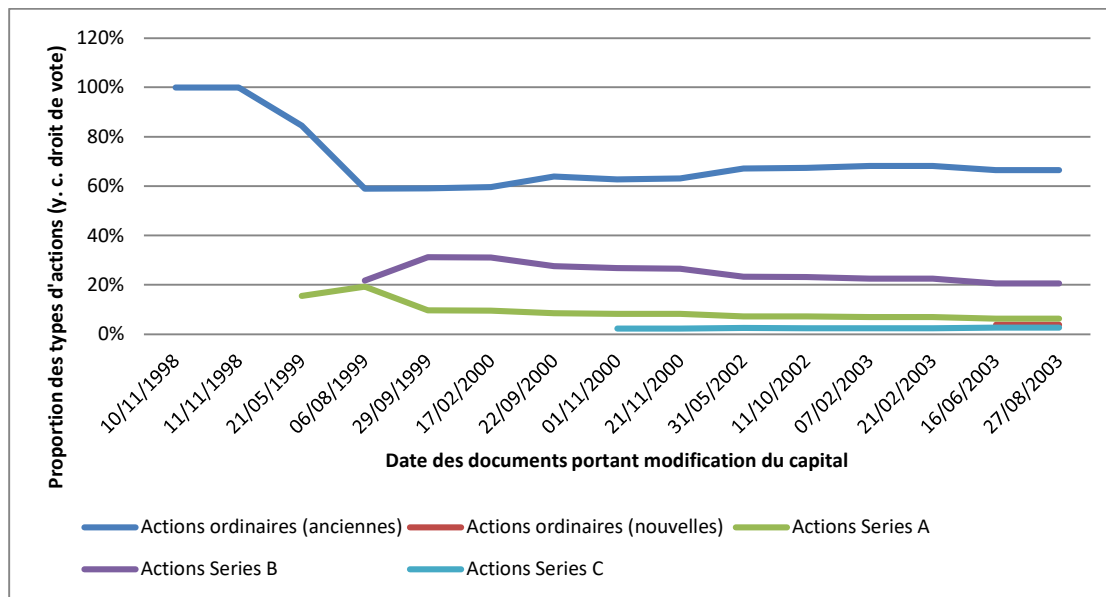
<sup>61</sup> Le moment précis de la démultiplication du nombre d'actions n'est pas toujours très clair. Ainsi les actions *Series A* sont multipliées par deux en août 1999 alors que les actions communes, celles de Brin et Page, ne le sont qu'en septembre 1999.

<sup>62</sup> Concernant les actions ordinaires, le produit n'est pas toujours juste en raison d'actions supplémentaires émises à destination de salariés.

**Graphe 1 : répartition des actions Google Inc. par catégorie d'actions (sept 1998 – août 2003)**



**Graphe 2 : Evolution de la structure du capital de Google par type d'actions (sept 1998 – août 2003)**



La fluidité des rapports au sein de la Silicon Valley est une condition nécessaire à la circulation rapide de l'information, donc pour les capitaux-risqueurs d'être au courant de tout ce qui se trame pour intervenir au plus tôt<sup>63</sup>. Le caractère apparemment détendu des rapports sociaux au sein de la Silicon Valley, la

facilité des prises de contact et la réduction au maximum des formalités (notamment vestimentaires) travaillent en faveur de l'optimisation du « profit du fondateur ». Le graphe 2 permet de voir comment ces mécanismes de démultiplication du nombre des actions a permis de limiter la dilution des

<sup>63</sup> Voir à ce propos le témoignage de Ron Conway dans Thoeny P., « Super Angel Ron Conway talks about entrepreneurship, Early Google and

Facebook », *Social Business*, 10.27.2011. <https://twiki.org/cgi-bin/view/Blog/BlogEntry201110x3>

investisseurs initiaux. Les détenteurs d'actions ordinaires sont restés majoritaires et, après un point bas atteint lors de l'entrée au capital des capitaux-risqueurs en 1999, celles-ci ont même vu leur pourcentage de droit de vote augmenter. Une bonne partie de ces actions ordinaires revenait à Page et Brin ainsi qu'en témoigne le document d'introduction en bourse qui les place en premiers actionnaires de Google avec, respectivement, 15,8% et 15,9% des droits de vote, suivis de Sequoia Capital (9,6%), KPCB (8,7%) et Eric Schmidt (6,1%)<sup>64</sup>.

### 3. L'introduction en bourse

#### 3.1 Le « profit des fondateurs »

Bien qu'elle fût très attendue, l'introduction en bourse de Google ne s'est pas très bien passée. La valeur des actions, prévue initialement dans une fourchette de prix comprise entre \$108 et \$ 135, n'atteignit que \$ 85<sup>65</sup>. On impute généralement la responsabilité à Brin et Page qui auraient d'une part refusé de passer sous les fourches caudines des banques de Wall Street et qui, d'autre part, ont enfreint l'obligation de réserve en accordant une interview à *Playboy* durant la phase d'enchère<sup>66</sup>. Toutefois, il est peu probable qu'ils aient agi sans le consentement de leurs partenaires financiers. Et, si Google a connu une entrée en bourse en deçà des attentes, c'est avant tout parce que ses dirigeants ont tenté de se passer de l'intermédiation des banques new-yorkaises<sup>67</sup>. Celles-ci ont habituellement la haute main sur les introductions en bourse à New York, qu'elles contrôlent de bout en bout. Leur technique

consiste à acheter au préalable le stock d'actions devant être introduites sur le marché puis à les « placer » ensuite auprès de leurs clients. Elles garantissent ainsi aux sociétés émettrices le succès de leur introduction. Toutefois, le prix à payer peut paraître très élevé. Les banques exigent d'acheter les actions avec une très forte décote par rapport au prix de marché de l'ordre de 18%<sup>68</sup> auxquels il faut ajouter d'importants frais de commission pouvant représenter jusqu'à 7% de la valeur du capital émis. Les dirigeants de Google décidèrent alors de recourir à un système d'enchère, dit « enchères à la hollandaise », régulièrement pratiqué en Europe, mais quasiment pas usité aux États-Unis<sup>69</sup>. Le système consiste à offrir un stock d'actions à un prix plancher et de recueillir pendant une période donnée les propositions d'enchères qui se font à l'aveugle. Les plus offrants se voient octroyer le nombre d'actions demandé et ainsi de suite jusqu'à épuisement du stock d'actions offertes ou de la demande. Ce système, qui se passe des banques, a le mérite d'offrir un prix moyen par action beaucoup plus proche que le prix du marché. Ainsi, la société émettrice et les actionnaires initiaux sont en mesure de vendre leurs actions à un prix bien plus élevé qu'en passant par le système de placement proposés par les banques. Google choisit donc de recourir aux enchères à la hollandaise et fit appel à un financier reconnu de la Silicon Valley : William Hambrecht. Celui-ci avait notamment participé aux introductions en bourse d'Apple (1980), Adobe (1986), Genentech (1999) et Netscape (1995). En 1998, il avait fondé une nouvelle société, W. R. Hambrecht & Co. spécialisée dans les

<sup>64</sup> Securities and Exchange Commission, *op. cit.*, pp. 102-103.

<sup>65</sup> Choo, E., art. cit.

<sup>66</sup> « Playboy Interview : Google Guys », *Playboy*, September 2004. Vise, D. A., *op. cit.*, Hild, M., art. cit.

<sup>67</sup> Celles-ci sont très nombreuses. On peut citer parmi les plus connues Morgan Stanley, Goldman Sachs, Lehman Brothers, JP Morgan, mais aussi Lazard ou Citigroup, sans compter les groupes étrangers comme UBS ou Crédit Suisse First Boston.

<sup>68</sup> Hild, M., art. cit.

<sup>69</sup> *Ibidem*, Choo, E., art. cit.

introductions en bourse avec enchères à la « hollandaise ». Ce procédé consistait, de façon à peine masquée, à signifier aux banques new-yorkaises qu'il était possible de se passer de leurs services pour accéder aux marchés financiers.

Le chemin vers l'introduction fut toutefois semé d'embûches. Google rencontra toute une série de tracasseries réglementaires et juridiques qui conduisirent à abaisser progressivement l'intérêt de l'offre<sup>70</sup>. Initialement ouvertes, le 26 juillet 2004, les enchères proposaient 24.64 millions d'actions pour un prix compris entre \$ 108 et \$ 135 l'action. Elles furent clôturées le 18 août 2004 à 19,6 millions d'actions pour un prix compris entre \$ 85 et \$ 95 l'action, ce qui atteste un échec relatif. Le lendemain, les actions Google commençaient leur cotation sur le NASDAQ au prix de \$ 85 et clôturaient, le soir même, à \$ 100 soit une hausse de 18,8 %. Encore les enchères n'ont-elles pu être menées jusqu'au bout. C'est un syndicat bancaire conduit par Morgan Stanley et Crédit Suisse First Boston qui termina l'offre de placement des actions Google, les banques touchant, à cette occasion, une commission de 46,7 millions de dollars<sup>71</sup>. La tentative des Californiens d'intégrer les marchés financiers de la Côte-Est sans passer par les banques New-Yorkaises avait fait long feu. Ces

péripiéties dévoilent un conflit latent entre la finance de la Silicon Valley et celle de New York<sup>72</sup>. Elles montrent que les banques new-yorkaises sont les véritables gardiennes du temple de la bourse et qu'il est impossible d'y accéder sans leur intercession. La première, spécialisée dans le capital-risque et l'amorçage, désire garder pour elle le profit de l'introduction en bourse, alors que la seconde, spécialisée dans le fonctionnement et le financement des marchés financiers, joue les *gate-keepers* et réclame sa part de profit. D'une certaine manière, il était indispensable pour les banques de Wall-Street que l'introduction en bourse de Google ne soit pas un succès plein.

Même négocié en deçà des attentes, le prix d'introduction des actions Google constitue une formidable plus-value pour les actionnaires initiaux. Le « profit du fondateur » est au rendez-vous pour tous ceux qui ont pu acheter des actions avant l'introduction en bourse. Le tableau 1 permet de se faire une idée approximative de la plus-value réalisée. Les chiffres de mise de départ sont ceux qui sont communément communiqués la presse et dans la littérature, sauf pour Sergey Brin et Larry Page pour qui nous avons estimé une mise de départ à \$ 2.500<sup>73</sup> chacun pour autant qu'ils aient effectivement acheté leurs actions.

---

<sup>70</sup> La société fut ainsi obligée, en juillet 2004, de proposer un plan de rétractation sur les stocks options en court pour une valeur de de 26 millions \$. Un litige avec Yahoo ! amena Google à concéder 2,7 millions d'actions juste avant l'introduction, soit 300 millions \$. Enfin la publication d'une interview de Brin et Page dans *Playboy* conduisit les autorités boursières à reporter l'introduction.

<sup>71</sup> Hild, M., art. cit.

<sup>72</sup> Voir notamment sur les interactions entre Wall Street et la Silicon Valley en matière d'IPO, l'étude récente de Angeletos, G.-M., Lorenzoni, G., Pavan, A., (2021), "Wall Street and Silicon Valley: A Delicate Interaction", June 16, 2021, Not published, 2021. <https://faculty.wcas.northwestern.edu/~apa522/WSSV-new.pdf>

<sup>73</sup> Ce montant correspond au chiffre moyen entre la valeur de la première émission d'actions au prix nominal de \$ 0,001 (5.224 millions d'actions émises à \$ 0,001) divisée par deux, soit \$ 2.600 et la valeur du stock d'actions initial détenu par Brin et Page, calculé cette fois, à rebours des différentes augmentations du capital, soit en divisant quatre fois par deux le nombre d'actions détenu au 30 juin 2004, ce qui fait 2,4 millions d'actions pour chacun des fondateurs. Puis on multiplie ce chiffre par la valeur nominale des actions (\$ 0,001) ce qui fait \$ 2.400. L'écart entre les deux chiffres peut tenir à de multiples facteurs comme la présence d'autres actionnaires lors de la première émission, la revente par Brin et Page d'une partie de leurs actions avant l'entrée en bourse. Toutefois, les ordres de grandeurs entre les deux modes de calcul sont

Concernant Eric Schmidt et les salariés, leur mise de départ a été calculée d'après le coût moyen auquel ils ont acheté leurs actions<sup>74</sup>.

**Tableau 1 : « Profit du fondateur » des premiers actionnaires<sup>75</sup> de Google Inc.**

Agents	Nombre d'actions	Mise de départ	Valeur de marché à	« Profit du fondateur »
			l'introduction (19/08/2004)	Ratio prix d'émission / prix de marché
Sergey Brin	38 489 048	\$ 2 500	\$ 3 271 569 080	1 308 628
Larry Page	38 593 200	\$ 2 500	\$ 3 280 422 000	1 312 169
K. Ram Shriram	5 324 660	\$ 250 000	\$ 452 596 100	1 810
David Cheriton	3 404 360	\$ 200 000	\$ 289 370 600	1 447
Eric Schmidt	14 758 600	\$ 5 299 507	\$ 1 254 481 000	237
Sequoia Capital	23 893 800	\$ 12 500 000	\$ 2 030 973 000	162
KPCB <sup>76</sup>	21 043 711	\$ 12 500 000	\$ 1 788 715 435	143
Salariés	23 700 000	\$ 67 782 000	\$ 2 014 500 000	30

Lecture : Sergey Brin détenait, au moment de l'introduction en bourse de Google Inc., 38,5 millions d'actions, acquises pour une mise de départ de \$ 2500<sup>77</sup>. Ce volume d'actions représente au moment de l'entrée en bourse une valeur totale de \$ 3,2 milliards, soit 1,3 million de fois le montant initialement investi.

On perçoit le processus magique d'enrichissement que permet l'IPO. A cette occasion les actions voient leur valeur passer d'un prix d'émission, fondé sur les besoins en capital de l'entreprise et réservé à un nombre d'acheteurs limité, à un prix de marché établi sur la rentabilité des actifs financiers en général et ouvert à tous les acheteurs potentiels. De ce point de vue l'introduction en bourse apparaît bien comme une opération de transsubstantiation<sup>78</sup> (Bourdieu et Delsaut 1975) de la valeur des actions qui, tout en

restant le même objet juridique, voient la méthode d'établissement de leur valeur changer radicalement. Dans le premier cas, cette valeur est dépendante du capital recherché par la firme sur un marché fermé, dans le second cas, elle est fonction de la rentabilité financière de l'action sur un marché ouvert. Dans le premier cas le prix de l'action est établi par la société en fonction du capital dont elle a besoin pour se développer. Le prix correspond à la valeur nominale de l'action augmentée éventuellement d'une prime

suffisamment proches pour valider notre estimation à une mise de départ de \$ 2.500.

<sup>74</sup> Securities and Exchange Commission, *Op. Cit.*

<sup>75</sup> Ont été reportés dans le tableau uniquement les actionnaires pour lesquels nous avons pu retrouver ou estimer l'investissement initial et le nombre d'actions effectivement détenues à l'introduction.

<sup>76</sup> L'écart entre le nombre d'actions détenues par Sequoia Capital et KPCB alors qu'ils sont censés avoir investi la même somme est typique du défaut d'information qui règne sur l'allocation réelle du capital. Nous avons préféré garder comme mise de départ la somme communément connue, même s'il est évident qu'elle ne correspond pas exactement

au nombre d'actions détenues. Les multiples de plus-values restent, cependant, du même ordre de grandeur autour de 150 fois la mise de départ.

<sup>77</sup> Si on divise ces 38 millions d'actions par les quatre augmentations de capital, qui ont à chaque fois démultiplié par deux le nombre d'actions en circulation, on obtient un montant de départ de 2,406 millions d'actions pour Sergey Brin, achetées pour \$ 0.001 l'action, soit \$2.406 que nous avons arrondis à \$2.500. Voir note 28.

<sup>78</sup> Bourdieu, P., Delsaut, Y., « Le couturier et sa griffe : contribution à une théorie de la magie », *Actes de la recherche en sciences sociales*, Vol. 1, N°1, 1975, p. 7-36.

d'émission. Dans le second cas, la valeur de l'action est indépendante des besoins en capitaux de la firme, elle est fixée uniquement par les actionnaires en fonction des profits attendus en provenance soit des dividendes versés soit de la revente des actions. De la possibilité de jouer sur ces deux tableaux naît la possibilité de ce gain extraordinaire identifié par Hilferding.

Par l'introduction en bourse des actions Google, Brin et Page deviennent, du jour au lendemain, virtuellement milliardaires, réalisant une plus-value potentielle de plus d'un million de fois leur mise de départ<sup>79</sup>. Mais ils ne sont pas les seuls. L'ensemble des personnes associées aux différentes émissions d'actions de la société connaît des gains mirifiques. On voit très bien la pyramide inversée des multiples de plus-value à mesure que l'on s'éloigne des fondateurs. Les *business angels* ont vu leur mise être multipliée par plus de 1000. Eric Schmidt, grâce au tarif très avantageux auquel il a pu acheter des actions, devient lui aussi un milliardaire virtuel, réalisant une plus-value de 237 fois la mise de départ. Les deux fonds de capital-risque réalisent eux aussi un confortable bénéfice autour de 150 fois la mise de départ. Ceux qui bénéficient le moins de ce formidable effet de levier sont les salariés, pris dans leur ensemble, qui voient leur mise de départ être multipliée par trente. Encore faut-il préciser qu'il s'agit d'une moyenne pour l'ensemble des salariés. Plus on s'éloigne des fondateurs dans le temps et dans la hiérarchie plus s'éloigne la possibilité d'avoir pu accéder à un nombre important d'actions à un prix avantageux, c'est-à-dire de bénéficier à plein du « profit du fondateur ». Tous les bénéficiaires de l'introduction en bourse n'ont pu être représentés dans ce tableau en raison de la difficulté à connaître

leur mise de départ, toutefois il faut considérer que toutes les personnes ou institutions qui bénéficiaient d'actions Google avant le 19 août 2004 ont été associées, d'une manière ou d'une autre, au « profit du fondateur ». Même les actionnaires de la première heure de cotation y ont gagné puisque l'action a pris plus de 18% de hausse lors de son premier jour de bourse.

L'histoire financière de Google ne s'arrête pas à son entrée en bourse. D'une certaine manière celle-ci ne faisait que commencer puisque le prix de l'action a depuis été multiplié par 32, passant de \$ 85 à \$ 2713 au 19 août 2021, mais l'introduction marque, à n'en point douter, une rupture. La finance de capital-investissement qui caractérisait les premières années laisse désormais place à la finance de marché. Les acteurs et les logiques en sont foncièrement différents. Le capital-investissement est l'apanage des capitaux-risqueurs. Il est concentré sur la firme et tend vers l'introduction en bourse qui est la meilleure valorisation possible de l'investissement. Une fois la plus-value réalisée, les capitaux-risqueurs n'ont pas vocation à rester au capital de la société. La finance de marché prend le relais. Elle concerne avant tout les banques d'affaires et les grands investisseurs institutionnels. Les premières sont intéressées par les émissions publiques d'actions ou les introductions, tandis que les secondes arbitrent entre plusieurs valeurs, recherchant dans les actions un rendement le plus élevé et le plus régulier possible, avec un minimum de risque. En avril 2021, les deux principaux actionnaires d'Alphabet Inc. étaient les fonds Vanguard Group Inc. et Blackrock Inc. qui détenaient

---

<sup>79</sup> La plus-value reste potentielle, car pour être effectivement milliardaire, il faudrait qu'ils vendent l'intégralité de leurs actions.

respectivement 7,6% et 6,8% des actions *Class A*<sup>80</sup>.

### 3.2 De la fonction sociale des actions

Les multiples de plus-values calculés peuvent paraître totalement extraordinaires et certainement le sont-ils. Toutefois, il faut se garder de tout jugement moral si on veut comprendre les raisons sociales de leur existence et donc du fait social qu'ils manifestent. Si Sergey Brin et Larry Page réalisent une telle plus-value, ce n'est certainement pas parce que ce sont des êtres avides animés depuis leur plus tendre enfance par le désir de s'enrichir. De tels individus existent certainement, mais ce n'est pas ce qui se passe ici. Si Brin et Page s'enrichissent autant, c'est qu'ils sont portés par une configuration sociale toute entière tournée vers la recherche du « profit du fondateur ». Il suffit pour s'en convaincre de regarder la liste des actionnaires au moment de l'introduction en bourse de Google.

On y retrouve toutes les parties prenantes qui étaient intervenues à la fondation de la société et qui avaient poussé les deux étudiants à fonder Google Inc. Il y a, par ordre d'apparition, l'université de Stanford avec 1,8 millions d'actions. On retrouve David Cheriton, Kavitar Ram Shriram et Andy Bechtolsheim, le second siègeant de surcroît au conseil d'administration de la société. David Drummond, l'avocat qui avait déposé les statuts de Google Inc. le 4 septembre 1998 est devenu entretemps directeur juridique de la société et détenteur

de plus d'un million d'actions. Sont bien entendus présents KPCB et Sequoia Capital, dont les dirigeants, John Doerr et Michael Moritz, siègent au conseil d'administration. Les autres administrateurs de Google arrivés en avril 2004 John Hennessy (président de Stanford), Arthur S. Levinson et Paul S. Otellini, se sont vus offrir la possibilité d'acheter 65'000 actions chacun juste avant l'introduction<sup>81</sup>. Les salariés en général et les hauts dirigeants en particuliers sont aussi directement associés au « profit du fondateur » : outre Eric Schmidt et David Drummond que nous avons déjà évoqués, le document cite : Omid Kordestani, directeur des ventes depuis 1999, 4,8 millions d'actions ; Wayne Rosing, directeur de l'ingénierie, 1,5 millions d'actions ; Georges Reyes, directeur financier, et Jonathan Rosenberg, directeur produit, 850.000 actions chacun. On trouve encore un certain nombre de firmes financières, ainsi que Yahoo ! Inc. et AOL.

Le plus frappant dans cette énumération est de constater que tous les acteurs mentionnés depuis la constitution de Google Inc., en septembre 1998, apparaissent comme actionnaires de la firme à la veille de son entrée en bourse. Il ne manque que Jeff Bezos, dont on ne sait s'il est encore au capital de la société à l'été 2004, car il ne vend aucune action à ce moment-là. Peut-être les a-t-il conservées jusqu'à ce jour ? Le fait d'être actionnaire dépasse la simple signification financière et prend une véritable dimension sociale. Durant la phase de capital-investissement, être actionnaire s'apparente à un signe d'élection<sup>82</sup>.

---

<sup>80</sup> Les deux fonds cumulaient 5,7% des droits de vote contre 51,8% pour Brin et Page qui détiennent quant à eux 85,3% des actions *Class B* qui comptent 10 voix par action.

Source :

[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817921000256/lgoog2021\\_def14a.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1652044/000130817921000256/lgoog2021_def14a.htm)

<sup>81</sup> Securities and Exchange Commission, *Op. Cit.*, p. 103.

<sup>82</sup> Weber, M., *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, Paris, Plon, 1967 [1904-1905] Sur la manière dont Weber forge ce concept à partir d'écrits calvinistes, son intérêt heuristique et ses limites, voir Steiner P., « Calvin, la réforme protestante et l'économie ; les analyses de Max Weber et Ernst Troeltsch ; le protestantisme ascétique et l'éthos économique » in Varet J. (dir.) *Calvin. Naissance d'une pensée*, Tours,

Cela signifie, *a minima*, que l'on a été choisi pour participer à l'éventuel « profit du fondateur ». Les actions sont l'élément intégrateur de ce microcosme. Elles sont à la fois la garantie de bénéficier d'un gain formidable en cas de succès et la marque d'appartenance à la communauté des actionnaires initiaux. Il existe, en effet, une solidarité de fait entre les actionnaires de départ qui les pousse à conserver leur association le plus longtemps que possible, dans l'idéal jusqu'à l'introduction en bourse. Sortir de la configuration de manière isolée représente un double risque : celui, en premier lieu, d'envoyer un signal négatif sur la valeur de la société en laissant penser que le jeu n'en vaut pas chandelle, celui, en second lieu, de voir la valeur des actions se déprécier en raison même de la volonté de sortir. Il y a donc une nécessité pour tous les actionnaires à rester solidaire et pour cela à rester associés jusqu'à atteindre le meilleur prix possible. Les actions jouent ici le même rôle intégrateur que les colliers et les bracelets de coquillages parmi les Argonautes du Pacifique occidental<sup>83</sup>. Elles sont le signe d'appartenance à un cercle de valorisation réciproque d'objets que l'on possède en commun et des personnes qui possèdent ces objets, à cette différence qu'ici les actions ne circulent pas entre les membres mais sont attribuées définitivement jusqu'à leur revente. Le nombre d'actions détenues et le prix de leur acquisition sont l'indication de la position hiérarchique occupée dans cette communauté. La cohésion d'ensemble du groupe est maintenue par la promesse du « profit du fondateur » que constitue l'introduction en bourse. C'est pourquoi on ne peut découpler l'analyse financière de l'analyse sociologique si on veut comprendre la naissance et le développement des start-ups. Ce qui peut passer pour des questions de pure

technique financière, l'émission et l'allocation des actions, sont en fait, la grammaire des start-ups, la manière dont les acteurs organisent objectivement leurs relations sociales et se valorisent entre eux.

## Conclusion

L'analyse du processus socio-financier ayant conduit à l'introduction en bourse de Google invite à deux observations. La première est qu'il ne faut pas faire d'opposition systématique entre capitalisme numérique et capitalisme traditionnel. L'histoire financière de Google montre que la firme s'est au contraire parfaitement moulée dans les structures traditionnelles du capitalisme financier depuis l'adoption des statuts de la société par actions jusqu'à la recherche du profit exceptionnel que permet le jeu entre la valeur d'émission et la valeur de marché des actions. Cela ne n'enlève rien au caractère singulier de la réussite de Google, ni même à celle d'autres firmes de haute technologie, mais les soubassements juridiques et financiers de leur succès, sont, quant à eux, connus depuis fort longtemps.

La seconde est le caractère éminemment collectif de ce succès. Depuis les laboratoires d'informatique et le bureau des brevets de Stanford jusqu'aux banques de Wall Street, en passant par les firmes d'avocat, les capitaux-risqueurs de la Silicon Valley, les professeurs-entrepreneurs, les managers de la *high tech*, tous étaient déjà-là, prêts, organisés et coordonnés, pour porter Google Inc. sur les fonts baptismaux et partager entre eux le « profit du fondateur ».

Google Inc. est tout sauf une aventure individuelle et singulière, elle est déterminée par les conditions socio-financières qui

---

Presses Universitaires François Rabelais, Coll. Renaissance, 2012, p. 183-191.

<sup>83</sup> Malinowski, B. (1989) [1922], *Les Argonautes du Pacifique occidental*, Paris, Gallimard.



président au développement des start-ups dans la Silicon Valley. Pour que google.com se transforme en Google Inc., il fallait bien plus qu'une idée élaborée dans une chambre universitaire. Brin et Page ont, certes, eu une intuition géniale mais leur aventure entrepreneuriale s'est développée sur un substrat social, scientifique, juridique, financier et managérial qui fait la spécificité et la force du capitalisme numérique américain du début du XXIe siècle.

**François-Xavier Dudouet** est directeur de recherche au CNRS et membre l'Institut interdisciplinaire de recherche en sciences sociales (IRISSO) de l'Université Paris Dauphine. Ses recherches portent sur la production et le développement des ordres sociaux à l'échelle internationale. Après avoir travaillé sur le contrôle international des drogues et la standardisation technique internationale, il se consacre depuis plusieurs années à l'étude des dirigeants de grandes entreprises en France et Europe, domaine sur lequel il collabore étroitement avec Antoine Vion. Ensemble, ils ont publié de nombreux articles sur les grands patrons et les réseaux d'administrateurs. François-Xavier Dudouet s'intéresse par ailleurs aux théories de la domination et de l'élite dont il retrace les généalogies conceptuelles et les usages concurrentiels qu'en font les sociologies américaines et européennes.

**Antoine Vion** est Professeur de sociologie à l'Université de Nantes, membre du Centre Nantais de Sociologie. Ses premiers travaux de recherche portaient sur l'internationalisation du gouvernement des villes françaises. Intéressé ensuite à l'analyse des configurations d'expertise dans l'industrie, il a travaillé sur les processus de normalisation en matière de téléphonie mobile et de langages informatiques. Ce dernier champ d'études l'a conduit à collaborer avec des informaticiens pour mettre au point des architectures d'entrepôts de données et des méthodes exploratoires de recherche. Il a ainsi exploré les données des Panama Papers pour proposer une compréhension approfondie des pratiques professionnelles de montages d'évasion fiscale. Ce nouveau champ d'étude prolonge un ensemble de recherches menées avec François-Xavier Dudouet, qui les conduisent à publier régulièrement des contributions sur les élites économiques européennes, la structuration des milieux d'affaires de la zone euro, la centralité des entreprises financières dans les réseaux dits *interlocks*, et l'intégration économique par les réseaux transnationaux.