

De la financiarisation de l'entreprise à sa démocratisation



Si la financiarisation de l'entreprise a des conséquences sociales dévastatrices, elle n'en est pas moins inhérente à la notion même de propriété des moyens de production. Une politique sociale et écologique résolue ne peut que remettre en cause cette valorisation en ouvrant la voie à l'éviction des actionnaires et à la transformation des entreprises en communs associant travailleurs et usagers. Ainsi, Benoît Borrits nous invite à penser une nouvelle approche de l'appropriation sociale et de la démocratie.

La question de la valorisation des sociétés a connu après-guerre des développements théoriques fondamentaux qui impactent aujourd'hui la gestion des entreprises dans une orientation profondément

financière. On en observe les effets tous les jours, on les conteste, mais on n'en tire pas la conséquence politique inévitable : cette financiarisation signe l'impossibilité d'un compromis entre les classes ou d'une étape avant une société définitivement débarrassée du capital.

Une approche purement spéculative de la valeur

Jusqu'aux années 1950, la valorisation des entreprises était une question non résolue. Les prix des sociétés étaient déterminés de gré à gré ou sur des bourses de valeurs et ne correspondaient que très rarement à la seule évaluation existante : la valeur comptable qui se définit par la différence entre ce que l'entreprise détient – ses actifs – et ce qu'elle doit – ses dettes. Les économistes de tous bords – dont Keynes et les postkeynésiens – assimilaient, faute de mieux, cette valeur comptable à la valeur de l'entreprise. Les recherches de l'immédiat après-guerre nous donneront la solution à ce mystère : la valeur d'une entreprise est déterminée par la valeur actualisée de ses dividendes futurs[1]. En clair, on établit un scénario plausible de dividendes à venir, on donne une valeur « actuelle » à chaque dividende et la valeur de la société est alors égale à la somme de ces dividendes actualisés.

Qu'est-ce qu'un dividende actualisé ? Une valeur amoindrie du dividende, amoindrie parce qu'il vaut mieux recevoir une somme immédiate que dans un futur dont on n'est pas totalement certain. Deux paramètres dévaluent le dividende actualisé : le taux d'intérêt qui rémunère le temps et la prime de risque qui rémunère l'incertitude. Plus le taux d'intérêt est bas, moins le temps est rémunéré et moins il dévalorise les dividendes attendus et donc la valeur de l'entreprise. Il en est de même de la prime de risque. Depuis, plus de trente ans, les banques centrales ont considérablement baissé leurs taux directeurs[2] au point où, aujourd'hui, des pays comme la France ou l'Allemagne empruntent sur 10 ans à taux négatifs[3]. Il va de soi que dans les prochaines années, la BCE pourra difficilement aller au-delà et c'est un moteur d'aide aux valorisations d'entreprises qui n'existera plus. La prime de risque est déterminée par les cours boursiers en fonction des scénarios de dividendes. Elle traduit la peur intrinsèque des marchés. Les gouvernements néolibéraux font leur possible pour accorder un cadre stable aux investissements, sans grand succès d'ailleurs, car les primes de risque des marchés boursiers restent aujourd'hui à des niveaux souvent supérieurs à 8 % et plus élevés qu'avant la crise de 2008.

Cette approche de la valorisation est donc totalement spéculative : elle est déterminée par les espérances de dividendes que l'entreprise versera à l'avenir. On pourrait penser qu'il s'agit là d'une rupture spécifiquement néolibérale sur laquelle il serait possible de revenir à la faveur d'un capitalisme qui serait plus industriel et moins financier. Il n'en est rien, car la théorie financière de la valeur des entreprises est venue combler un vide antérieur : que vaut donc une action si celle-ci ne nous verse jamais aucun dividende ou plus exactement, si tout le monde est convaincu de ce fait ? Elle n'a bien sûr aucune valeur et ce, même si son patrimoine net – ses actifs moins ses dettes – est positif.

La valorisation des entreprises est essentielle pour tout investisseur : son objectif est de gagner de l'argent et donc, de réaliser une plus-value, à savoir revendre son action plus chère qu'il ne l'a achetée. Si le profit que réalise une entreprise augmente son patrimoine net, il ne revalorise pas forcément l'entreprise. Le profit exprime la capacité économique de l'entreprise à dégager des flux de trésorerie positifs qui pourraient être immédiatement versés en dividendes si la totalité de l'actif était financée par emprunts. Mais comme ce n'est pas le cas, le profit augmente les fonds propres. Les actionnaires ne pourront se le distribuer sous forme de dividendes que plus tard, sans que cela soit certain : tout dépendra des conditions d'exploitation futures. Les profits sont donc des gages pour l'avenir, mais nullement un acquis pour l'actionnaire.

Le prix de l'entreprise est souvent exprimé en multiple de ses profits pour un secteur économique donné[4]. Si un profit n'est pas en ligne avec ce qu'attend le marché, alors la valorisation de l'entreprise baisse ce qui aboutit à ce paradoxe qui veut que l'actionnaire perde de l'argent alors que l'entreprise en gagne. C'est la raison pour laquelle on voit apparaître les « licenciements boursiers » : des licenciements dans des entreprises qui gagnent de l'argent, mais pas assez au vu des cours du moment. Contrairement à ce qui est couramment

dit, ce n'est pas la cupidité des actionnaires qui explique ces licenciements, mais la logique intrinsèquement spéculative de la valeur de l'outil de production.

L'impossibilité d'un compromis social ou d'une étape avant la sortie du capitalisme

Dès lors, ceci invalide toute politique de gauche qui réduirait la part des profits dans la valeur ajoutée sans poser la question du pouvoir dans les entreprises. Diminuer la part des profits dans la valeur ajoutée par diverses mesures – augmentation des salaires ou des cotisations sociales, fiscalité sur les sociétés – ne manquera pas de dévaloriser l'ensemble des entreprises. En soi, cela ne saurait nous émouvoir sauf que, si les actionnaires restent aux commandes, ils risquent fort de raréfier les investissements. En effet, ceux-ci se décident sur la base d'une rentabilité des projets supérieure au taux d'actualisation, somme du taux d'intérêt et d'une prime de risque qui risque fort de bondir dans un tel cas... Il est donc totalement illusoire d'envisager la mise en œuvre d'une politique progressiste de baisse de la part des profits dans la valeur ajoutée sans organiser simultanément l'éviction des actionnaires.

Notre objectif a toujours été l'éviction des actionnaires privés. Nous avons jusqu'à présent pensé la transformation sociale comme un transfert de propriété entre des actionnaires privés et l'État – censé représenter l'intérêt général – avant une appropriation réelle par les travailleurs et les citoyens, comme l'envisageait Jean Jaurès par exemple^[5]. Pour des raisons diverses et variées que nous ne détaillerons pas ici, il se trouve que les nationalisations n'ont jamais débouché sur une appropriation véritable, mais sur des privatisations rendues possibles par le fait que l'État était propriétaire.

La baisse de la part des profits dans la valeur ajoutée nous permet de penser différemment l'appropriation sociale. Si cette baisse dévalorise la propriété des entreprises, elle est donc aussi capable de l'anéantir et de faire disparaître la notion même de propriété sur des moyens de production. Si tel est le cas, nous devons répondre à deux questions. Qui dirigera l'entreprise ? Comment concrètement organiser la disparition de la notion de propriété productive ?

Qui dirigera l'entreprise ?

Le néolibéralisme a remis en selle le pouvoir du propriétaire sous la forme de droits de propriété les plus absolus possible comme gage de l'efficacité économique. L'essentiel des combats de l'altermondialisme s'est naturellement concentré sur la contestation du pouvoir des propriétaires – privés comme publics – d'aliéner leurs biens. C'est ainsi que de nombreuses luttes se sont déroulées contre la privatisation des services publics par l'État, contre l'appropriation du vivant ou encore contre les fermetures d'usines par leurs propriétaires. La pratique du commun a émergé dans toutes ces luttes en affirmant une primauté du droit d'usage contre le droit de propriété dans le cadre d'une auto-organisation démocratique des usagers^[6]. C'est le cas des entreprises récupérées argentines^[7] ou de reprises d'entreprises par les salariés sous forme coopérative pour maintenir une production.

Dès lors, la pratique du commun nous fournit la réponse : ce sont les usagers des moyens de production qui dirigeront l'entreprise. Ses travailleurs, bien sûr, mais aussi les usagers de l'entreprise qui ont le droit de codiriger celle-ci, notamment lorsqu'elle est en position de monopole ou d'oligopole^[8].

Comme leurs homologues du privé, les travailleurs des services publics sont en position de revendication à l'égard de l'État propriétaire. La transformation s'appliquera aussi aux services publics qui seront démocratisés par une gestion partagée entre travailleurs de ces services et usagers-citoyens contribuables de ceux-ci.

Au final, se dessine ainsi une nouvelle approche de la démocratie dans laquelle économie et politique ne font

plus qu'un : il s'agit d'une articulation de différents communs qui se définissent à chaque fois par la délibération entre ceux qui travaillent et ceux qui utilisent et payent. Une approche dans laquelle l'État propriétaire disparaîtra définitivement. Mais comment faire disparaître la notion même de propriété ?

Un secteur financier socialisé

La théorie financière nous en donne la clé : la propriété des moyens de production n'a de sens que si une partie de la valeur ajoutée est captée par les propriétaires. Faute de cette perspective, il est vain d'espérer des apports en capitaux qui donnent accès à la propriété de l'entreprise. C'est donc bien une entreprise sans capital qu'il nous faut envisager et ceci ne sera possible que si la totalité des actifs de l'entreprise est financée par emprunt qui n'induit pas de relation de propriété.

Il est bien sûr exclu que des créanciers privés se substituent à des propriétaires, si tant est que cela soit possible compte tenu de la spécificité des actifs financés par les fonds propres. La seule solution est donc de bâtir un secteur financier socialisé architecturé autour d'un fonds organisé en commun qui offrira des lignes de financement à des banques socialisées selon des enveloppes budgétaires définies par la délibération démocratique^[9]. Dans une telle architecture, le seul actif financier qui subsistera sera la monnaie, simple réserve de pouvoir d'achat qui ne rémunérera plus son détenteur.

--

Economie.org

Notes de bas de page :

[1] Pascal Quiry, Yann Le Fur, Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise 2017*, Éditions Dalloz, 2016, p. 371.

[2] Le taux directeur est défini par la banque centrale comme le taux d'intérêt cible des prêts d'argent à court terme qu'elle consent aux banques (www.economie.org/a2).

[3] Les taux d'intérêt à court terme, essentiellement déterminés par la banque centrale, ont une influence sur les taux d'intérêt à long terme (www.economie.org/f1). Ce sont ces taux d'intérêt à long terme des États réputés sûrs qui servent de base aux calculs d'actualisation.

[4] Le *Price Earning Ratio* (PER).

[5] Jean Jaurès, « *Le courage, c'est de chercher la vérité et de la dire* », *Anthologie d'un inconnu célèbre*, Choix des textes et présentation par Jean-Numa Ducange, Le livre de poche, 2014, p. 83.

[6] Pierre Dardot et Christian Laval, *Commun, Essai sur la révolution au XXI^e siècle*, La Découverte, 2014.

[7] Andrés Ruggeri, « *Occuper, résister, produire* », *Autogestion ouvrière et entreprises récupérées en Argentine*, Syllepse, 2015.

[8] Benoît Borrits, *Au-delà de la propriété, pour une économie des communs*, La Découverte, 2018, p. 195.

[9] *Ibid.* p. 171.

Pour citer cet article :

Benoît Borrits, « De la financiarisation de l'entreprise à sa démocratisation », *Silomag*, n° 10, déc. 2019. URL : <https://silogora.org/de-la-financiarisation-de-lentreprise-a-sa-democratisation/>