



HAL
open science

article (C-1-a) Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

Andre Moulin

► **To cite this version:**

Andre Moulin. article (C-1-a) Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement. 2020. hal-02335902v2

HAL Id: hal-02335902

<https://hal.science/hal-02335902v2>

Preprint submitted on 9 Apr 2020 (v2), last revised 25 Feb 2024 (v4)

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Table des matières

Introduction.....	1
Deux parties prenantes de la production lucrative.....	2
« Moyens de production » et « biens et services produits ».....	2
Exemples montrant l'aporie des discours de tout bord.....	3
Locaux de particuliers, d'une association ou d'une entreprise.....	3
« Effets de levier », aubaines pour les capitalistes.....	3
Réponses à quelques objections.....	6
Judicieuse complexité juridique !.....	6

Introduction

La compréhension du capitalisme est :

l'actionnaire est propriétaire des moyens de production et les met à disposition des salariés qui travaillent avec pour produire et mettre à disposition des biens et des services ; pour leur travail les salariés sont rétribués en salaire et pour sa mise à disposition des moyens de production l'actionnaire est rétribué en dividende.

Cette vision est fautive sur un point et imprécise sur un autre point :

fautive : les salariés contribuent largement à la mise à disposition des moyens de production, autant financièrement que par leur travail mais n'en sont pas en partie propriétaire pour cela,

imprécise du fait de la conjugaison passive : les salariés SE rétribuent collectivement en salaire et rétribuent l'actionnaire en dividende : tout ce qui est distribué provient exclusivement de leur travail consacré à la production, vente, distribution de biens et de services.

Rappel : le travail des salariés est consacré pour une part à la production, vente, distribution de biens et de services et pour une autre part aux moyens de production de ces biens et services.

Malheureusement, cette vision est de fait partagée par tous, y compris par les économistes hétérodoxes et même « atterrés », comme le montrent les exemples ci-dessous sur l'effet de levier. Sous prétexte de l'usage injuste que font les actionnaires de la propriété, les gens « de gauche » maudissent la propriété au lieu de contester d'abord les règles d'appropriation des moyens de production à but lucratif.

Comme le montre l'article (C-1-b), les règles à contester reposent sur des mécanismes opaques, fumeux, alors que les règles d'appropriation sont nettement plus simples et compréhensibles lorsqu'il s'agit de biens de consommation ou de moyens de production à but non lucratif. Pourquoi cela ? La réponse ne peut être trouvée qu'en remontant aux prémisses, au « pourquoi » de ces règles¹ : les règles d'appropriation des moyens de production à but lucratif sont tellement favorables aux dominants, aux actionnaires, qu'il faut les pérenniser à tout prix. Un des facteurs favorables à leur pérennisation est leur difficulté de compréhension et donc de contestation².

Bien entendu, des experts comme F. Lordon, T. Piketty et J.P. Robé comprennent ces

1 Voir article (B-1) Approche critique et interprétative

2 Faire des montages complexes de sociétés ou de financement est également un procédé courant pour mieux se disculper en cas de litige fiscal ou autre.

Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

mécanismes, le « comment » de la chose économique, mais l'explication et la compréhension du « comment des choses » ne fondent et ne légitiment en rien le « pourquoi » des choses et les prémisses « capitalistes » qui fondent ce « pourquoi ». *Pour une large contestation de ces prémisses « capitalistes », il faut soit leur opposer d'autres prémisses, si possible des prémisses qui soient largement acceptées, soit souligner les contradictions entre ces règles d'appropriation à but lucratif et les règles d'appropriation, largement partagées, appliquées pour les biens de consommation ou les moyens de production à but non lucratif.* C'est l'objet de l'article (C-1-b).

Cet article est un complément à l'article (C-1-b) pour (1-) distinguer toutes les parties prenantes de cette production lorsqu'elle est à but lucratif, à savoir les actionnaires et le collectif de travail de l'entreprise, (2-) bien distinguer les « moyens de production » et les « biens et services » produits et mis à disposition grâce à ces moyens, (3-) présenter quelques exemples montrant l'aporie des discours de tout bord quant à la propriété pour contester ces prémisses « capitalistes », (4-) expliciter l'artifice juridique permettant cela.

Deux parties prenantes de la production lucrative

Il n'y a que deux parties prenantes impliquées dans la production lucrative :

(1-) Les actionnaires (« l'actionnaire ») qui apportent surtout quelques liquidité, « le capital » (« capital propre », « capital social »), au départ et de temps en temps (« augmentation de capital »)

(2-) Le collectif de travail dont l'activité crée la valeur ajoutée (réalisée grâce à la vente) permettant de financer tout ce que ne finance pas l'apport des actionnaires, à savoir presque tout au fil du temps, dont salaires, locations ou achats de toute sorte, sous-traitants, etc... et ce autant pour les moyens de production que pour les biens et services produits.

Pour la production non lucrative, il y a également deux parties prenantes : (a-) donateurs (dont subvention) et (b-) même type de collectif de travail ou d'activité que lorsque c'est à but lucratif, bénévoles (à distinguer éventuellement des bénéficiaires) et salariés.

Disons de suite qu'une association loi 1901 est sujet de droit, n'est la propriété de personne et qu'elle est elle-même (à savoir son collectif d'activité) propriétaire de ses moyens de production (qu'elle contrôlent), alors que l'entreprise (avec son collectif de travail) étant ni objet et ni sujet de droit n'est pas propriétaire des moyens de production à but lucratif alors qu'elle les contrôle et les développe au seul bénéfice de l'actionnaire, propriétaire unique sous prétexte de sa possession du « capital » de la société « support juridique » de l'entreprise, capital dont le montant est toujours très inférieur aux « biens et industrie »³ consacrés aux moyens de production.

Cette dernière phrase montre (a-) la différence de traitement entre entreprises et associations (pourquoi?) et (b-) les mécanismes opaques, fumeux mis en œuvre lorsque c'est à but lucratif.

« Moyens de production » et « biens et services produits »

Pour produire et mettre à disposition des biens et des services, il faut mettre en œuvre des moyens, ex : locaux avec mobilier, informatique, communication ; véhicules de transport ; ateliers avec des machines de production ; terrains et champs. Ces moyens sont acquis, construits, loués, entretenus, améliorés, etc... Selon le point (2-) du paragraphe précédent, ces moyens procèdent de l'apport des actionnaires mais surtout, au fil du temps, de l'activité du collectif de travail, l'apport de ce collectif étant autant en « biens » qu'en « industrie ».

3 Reprise du vocabulaire de l'article 1832 du code civil

Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

Les biens et services sont produits par les collectif de travail en mettant en œuvre les moyens de production. Ils sont mis à disposition de clients ou d'ayant droit (bénéficiaires, jeunes en difficulté, etc., que ce soit ou non à but lucratif). La plus-value qui en est tirée sert à tout financer : salaires, dividendes, taxes, moyens de production (investissement par emprunt ou non, entretien, etc..)

Exemples montrant l'aporie des discours de tout bord

Locaux de particuliers, d'une association ou d'une entreprise

Une association loi 1901 aussi bien que des particuliers peuvent s'approprier un local, ex : logement pour des particuliers, local de travail pour une association.

Pour ces deux personnes physiques ou morales, les règles d'appropriation sont les mêmes : acquisition au prorata de leur contribution (ex : lorsqu'on achète à deux un appartement), contribution en provenance de leur poche ou d'un emprunt à rembourser par eux. De plus, pour au moins conserver cette propriété en l'état, ils doivent faire quelques dépenses, de leur poche, pour l'entretenir. Pour un particulier, ce local est un bien d'usage, pour s'y loger, ou un moyen de production de service : y loger quelqu'un moyennant un loyer. Pour une association, c'est le plus souvent un des moyens de production (ex : service à la personne dans un immeuble d'EHPAD).

Une entreprise peut également faire comme si elle s'approprie des locaux. Elle finance cette appropriation soit par son apport financier, soit par emprunt et ce grâce à la contribution de son collectif de travail, et en rien grâce à la contribution personnelle de l'actionnaire: celui-ci n'y met rien de sa poche. Pourtant, au titre du « capital » qu'il a mis au départ et de temps en temps, il est propriétaire de ce local comme de tous les autres moyens de production. Cette propriété devient tangible au gré de multiples transactions possibles, dont voici deux exemples :

(1-) L'actionnaire peut décider (seul le détenteur du capital décide !) que l'entreprise vende certains locaux, quitte à ce qu'elle en loue d'autres, puis décider que le produit de la vente soit compté en profit exceptionnel dont il décide de se verser une partie en dividende, alors même, rappelons le, qu'il n'y a pas mis un sou, que seul le collectif de travail y a contribué.

(2-) L'actionnaire peut décider de racheter personnellement certains locaux, pour les louer ensuite à l'entreprise qui continuera à les entretenir, le produit de la vente étant compté en profit exceptionnel dont il décide de se verser une partie en dividende afin de financer une partie de son achat, le reste étant financé par un emprunt personnel que la location à l'entreprise aidera grandement à rembourser.

Ces exemples ne sont pas excessifs : l'actionnaire qui le fait a la loi pour lui, et c'est bien là le problème.

« Effets de levier », aubaines pour les capitalistes

Nous commentons trois explications de l'effet de levier, dont celle de F. Lordon. Ces trois explications se caractérisent par l'imprécision sur les deux parties prenantes de la production lucrative, à savoir l'actionnaire et le collectif de travail de l'entreprise. Les deux premières ont un point commun : obnubilées par le rendement, elles ne disent rien de l'appropriation, pourtant condition nécessaire de ce rendement. La troisième (le LBO) est plus explicite.

(1-) « L'effet de levier est une technique d'autofinancement qui consiste à augmenter la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise en ayant recours à l'endettement. L'effet de levier

Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

est représenté par la différence entre l'efficacité des capitaux propres et la rentabilité économique. Dans le cas où cette différence est supérieure au coût des créances contractées, alors l'effet de levier est dit positif, sinon il est négatif. Les dirigeants ont opté pour une utilisation importante de l'effet de levier afin de répondre aux exigences de la valeur actionnariale. »⁴

Précisions et commentaires : C'est l'actionnaire qui endette l'entreprise (son collectif de travail) auprès des banques et c'est donc l'entreprise qui doit rembourser. L'actionnaire n'y met pas un sou : le capital propre est inchangé. Le montant emprunté sert à accroître les actifs, à savoir les moyens de production, d'où un accroissement de la propriété de l'actionnaire (d'où hausse potentielle de l'action), un accroissement de la production et si ça marche un accroissement de la marge (effet de levier positif), donc un accroissement des dividendes versés à l'actionnaire (soit « *augmenter la rentabilité des capitaux propres* ») et ce pour « *répondre aux exigences de la valeur actionnariale* ». Enfin, ce procédé pour s'enrichir encore plus est présenté comme une astuce pleine d'intelligence et non comme quelque chose de bizarre, sans même parler de morale.

Remarque : si la banque prête à l'entreprise, c'est qu'elle a confiance en son collectif de travail, son savoir-faire mais surtout sa docilité et son ignorance : c'est le collectif qui supporte entièrement la charge de la dette, en plus des autres charges, juste pour enrichir l'actionnaire. Parfois, cette charge induite est trop forte et c'est d'abord l'entreprise, son collectif de travail qui en souffre⁵.

(2-) « On appelle levierisation la stratégie qui consiste à s'endetter pour financer une opération spéculative afin d'en obtenir une rentabilité financière démultipliée. Soit un actif A = 100 de rentabilité intrinsèque $r_i = 10\%$. Cet actif livre donc un profit intrinsèque de 10. Il est possible de financer pour partie l'acquisition de A moyennant une dette D, par exemple 80, elle-même contractée au taux d'intérêt $t = 5\%$. La rentabilité financière r_f , se distingue de la rentabilité r_i en ce qu'elle rapporte le profit net — net des charges d'intérêt — non à la valeur totale de l'actif (100), mais à celle seulement des capitaux propres entrés dans son financement, soit $100 - 80 = 20$. Les charges d'intérêt étant de $80 \times 5\% = 4$. Le profit net est donc $10 - 4 = 6$. La rentabilité financière vaut alors $6/20 = 30\%$. À partir d'un actif de rentabilité intrinsèque 10% , la levierisation a permis de dégager une rentabilité financière (rentabilité des capitaux propres) de 30% (magique !)⁶.

Précision ultérieure de F. Lordon : « Un seul et même investisseur acquiert un actif de 100 en apportant 20 de fonds propres et en s'endettant lui de 80. Il est unique agent à faire l'opération. Nous envisageons la différence de ROE⁷ selon qu'il apporte 100 ou bien 20 seulement en fonds propres (et le reste en dette). Le cas est simple et transparent. ».

Précisions et commentaires : F. Lordon précise que c'est l'actionnaire qui contracte le prêt, sans préciser qui rembourse ce prêt. Dans tous les cas, l'actionnaire est propriétaire d'un actif de 100. L'effet de levier dont il parle à propos de la « *rentabilité des capitaux propres* » suppose que le capital propre est de 20 et non de 100 correspondant à l'acquisition d'un actif de 100. Il est alors inconcevable que l'actionnaire rembourse lui-même les 80 empruntés en n'inscrivant que 20 et non 100 en capital propre dans la mesure où ce capital propre est la dette de l'entreprise envers lui, dette lui conférant la propriété des actifs. Nous devons conclure que si le capital propre est de 20, la dette contractée par l'actionnaire est remboursée par l'entreprise (elle apparaît donc dans le bilan comme

4 <https://www.petite-entreprise.net/P-3159-88-G1-definition-qu-est-ce-que-l-effet-de-levier.html>

5 Cas d'Eurotunnel, les actionnaires ayant misé 10, et faisant emprunter 50 à l'entreprise.

6 F. Lordon : article « *coronakrach* » dans son blog <https://blog.mondediplo.net/coronakrach>

7 Le return on equity (ROE) est un terme comptable mesurant la rentabilité des capitaux propres que les actionnaires d'une entreprise mettent à sa disposition. Il permet de calculer la rentabilité financière des fonds propres.

Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

F. Lordon semble le dire : « ..selon qu'il apporte 100 ou bien 20 seulement en fonds propres (et le reste en dette) ». En résumé : l'actionnaire contracte un emprunt de 80 pour être propriétaire seul de 80 d'actifs supplémentaires et fait rembourser cet emprunt, intérêt ET capital, par le collectif de travail (même combine pour le LBO, exemple suivant). De plus, le dividende versé procède de la production en utilisant cet actif de 20+80=100 et non de 20 (« magique ! »).

F. Lordon qualifie de « magique » le fait d'avoir une rentabilité de 30% au lieu de 10%. Le qualificatif est ironique mais souligne l'astuce du procédé (il faut être intelligent pour le concevoir et l'expliquer en disant même que c'est « simple et transparent »⁸). Hélas, cette explication savante ne remonte pas au « pourquoi » de ce « comment », aux prémisses fondant ce fonctionnement et ce résultat « magique », ces prémisses étant évidemment les curieuses règles d'appropriation des moyens de production à but lucratif, règles inspirées d'une morale « chacun pour moi ».

(3-) « Un achat à effet de levier, une acquisition par emprunt, un rachat d'entreprise par endettement ou encore une prise de contrôle par emprunt (en anglais, leveraged buy-out ou LBO) est une technique financière d'achat d'entreprise. Une société holding finance tout ou partie du rachat d'une entreprise en ayant recours à l'endettement bancaire ou obligataire remboursable par la société achetée, ce qui permet d'augmenter la rentabilité des capitaux propres. La dette d'acquisition, bancaire ou non, est remboursée par une ponction plus importante sur les flux de trésorerie de la société achetée »⁹.

Précisions et commentaires : Un collectif (*société holding*) d'actionnaires emprunte pour créer, acheter (donc « prise de contrôle ») une entreprise, emprunt à rembourser par « la société achetée » donc de fait par le collectif de travail de l'entreprise dont la société est le « support juridique » (Voir J.P. Robé ci-après). L'actionnaire est donc propriétaire des actifs sans pour cela miser du cash donc sans augmenter le capital propre de l'entreprise achetée, ce qui permet « d'augmenter la rentabilité des capitaux propres ». Concrètement, « la dette d'acquisition est remboursée [par le collectif de travail] par une ponction plus importante sur les flux de trésorerie de la société achetée ». Cette ponction, pour rembourser intérêt ET capital de l'emprunt, se rajoute à tous les autres flux de trésorerie (dont salaires), ce qui parfois peut couler l'entreprise (ex : Toys R'Us¹⁰).

Bien expliciter les deux parties prenantes humaines de la production lucrative, à savoir l'actionnaire et [le collectif de travail de] l'entreprise, permet donc de beaucoup mieux savoir qui contribue « en biens ou en industrie » aux actifs, qui contracte et qui rembourse un prêt¹¹, qui est le propriétaire de ces actifs (moyens de production) et donc qui gouverne et qui en récolte les fruits.

Enfin, la prise en charge uniquement par l'entreprise de la location éventuelle, de l'entretien, maintenance, amélioration, etc... des moyens de production, sans donc aucune contribution de l'actionnaire, est déjà un « effet de levier » bénéfique à l'actionnaire : sans qu'il y mette un sous, ses actifs, à savoir les moyens de production, ne se dégradent pas, bien au contraire. Ces travaux d'entretien, de maintenance, d'amélioration, etc.. sont les contributions basiques de l'entreprise aux moyens de production. Cumulée au fil du temps, cette contribution, financée exclusivement par le collectif de travail, peut déjà devenir bien supérieure à l'apport initial de l'actionnaire.

8 Il y a une certaine contradiction à qualifier de « magique » ce qui est considéré comme « simple et transparent » : il y a forcément un tour de passe-passe à l'insu du béotien.

9 Article wikipedia

10 https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/03/15/qu-est-ce-que-le-lbo-ce-montage-financier-tenu-pour-responsable-de-la-faillite-de-toys-r-us_5271524_4355770.html

11 Étant entendu que c'est celui qui rembourse qui contribue et non celui qui contracte l'emprunt.

Réponses à quelques objections

Il est erroné de dire que le salaire serait le solde de tout compte de ce qui est dû aux salariés par l'actionnaire : le salaire n'est en rien une contribution de l'actionnaire : c'est une part de la richesse créée par leur travail, une autre part contribuant donc aux moyens de production. Par contre, avec la dette que constitue le capital social, la part de la richesse versée en dividendes à l'actionnaire est le solde de tout compte de l'entreprise envers celui-ci pour avoir contribué partiellement à la constitution des moyens de production.

De même, il est erroné d'arguer sur la rémunération de la prise de risque de l'actionnaire. L'entreprise qui emprunte (et surtout rembourse) ou réinvestit prend autant de risques que l'actionnaire et les conséquences subies par les employés du fait d'investissements non appropriés sont en général beaucoup plus graves que pour les actionnaires, ex : perte d'emploi.

Enfin, parler de charges « patronales » et de charges « salariales » à propos des charges sociales payées par la société-entreprise est un abus de langage : ni l'actionnaire, ni le patron ne les payent de leur poche !! TOUTES ces charges sont payées intégralement par prélèvement d'une part de la richesse créée par le travail des salariés.

Judicieuse complexité juridique !

Les exemples « magiques » ci-dessus ne peuvent être mise en œuvre qu'en s'appuyant sur un artifice du droit. La citation de J.P. Robé¹² décrit bien ce que nous affirmons être un artifice :

Tout d'abord J.P. Robé caractérise le système juridique (« *le système juridique est fait d'un ensemble d'objets de droit - par exemple le mobilier de cette pièce - et de sujets de droit - les individus et les personnes morales -, ces derniers ayant des droits sur les objets de droit* ») ; puis il prend un exemple (« *Les actifs contrôlés par l'entreprise sont des objets de droit - ils sont la propriété des personnes morales qui servent de support à l'entreprise. Les sujets de droits sont les sociétés...* ») ; et enfin, ayant mentionné un nouveau terme (« *support* »), il introduit deux notions fumeuses au regard de la caractérisation initiale en expliquant laborieusement ; « *...qui servent de support juridique à l'entreprise. L'entreprise, elle, n'est ni un objet de droit, ni un sujet de droit. Personne ne peut donc en être "propriétaire" et elle n'est elle-même propriétaire de rien* ». Bref,

12 J.P. Robé (Avocat aux barreaux de New York et de Paris, docteur en sciences juridiques de l'Institut Universitaire Européen de Florence, *Master of Laws* de l'Université du Michigan. Avocat associé dans l'un des plus grands cabinets internationaux, spécialisé en fusions-acquisitions internationales. Publication *L'entreprise et le droit*, Puf, collection *Que sais-je ?* n°3442.) au cours du séminaire « *L'entreprise oubliée par le droit* » du 01/01/2001 de Vie des Affaires organisé « grâce aux parrains de l'École de Paris ».

Critique du discours actionnarial sur des procédés d'appropriation et d'enrichissement

l'entreprise n'est rien. Il est nécessaire de s'interroger : pourquoi cette curieuse prémisse ?

Pourtant l'entreprise (donc son collectif de travail) « *contrôle* » ses actifs, à savoir elle les acquière ou les loue, les construit, les entretient, les améliore et elle assume en plus les devoirs juridiques de la société qui est son « *support juridique* » (pour rembourser les emprunts, au pénal, etc.). Néanmoins l'entreprise « *n'est elle-même propriétaire de rien* » alors qu'une association 1901 à but non lucratif, sujet de droit, est donc propriétaire collectif¹³ de ses moyens de production, qu'elle « *contrôle* » de la même manière que l'entreprise (ex : club hippique, épicerie solidaire) et qu'elle assume par ailleurs entièrement ses droits et devoirs juridiques attachés à cette propriété.

Nous disons également « *artifice du droit* » au regard de tous les discours fort crédibles parlant des « *entrepreneurs* », des « *innovants* » et des « *premiers de cordée* » etc : d'après ces discours volontaristes une entreprise se doit d'exister au lieu d'être ni « *un objet de droit, ni un sujet de droit* » dont la société serait le « *support juridique* » afin de faire exister quand même ce « *rien* ».

Étant avant tout caractérisée par son collectif humain de travail, il est certes inconcevable qu'une entreprise soit « *un objet de droit* »¹⁴ mais il est facile de concevoir qu'elle soit « *sujet de droit* », au même titre qu'une association loi 1901. Notons que J.P. Robé souligne bien que le capital détenu par les actionnaires rendent ceux-ci propriétaires exclusifs des objets de droits que sont les moyens de production et par la même administrateurs de la société : la société, bien que « *support juridique* », est la chose des actionnaires.

Si la société-entreprise était, comme toute association loi 1901, sujet de droit, l'énoncé de J.P. Robé expliqué laborieusement ci-dessus serait remplacé par un énoncé beaucoup plus simple et conforme à sa caractérisation du système judiciaire¹⁵ - « *Les actifs contrôlés par l'entreprise sont des objets de droit. En proportion de leur contribution ils sont la propriété des sujets de droits que sont la personne morale société-entreprise et les actionnaires (personnes physiques ou morales) associées dans celle-ci* ». Le curieux artifice d'une société « *support juridique* » d'une entreprise « *ni un objet de droit, ni un sujet de droit* » est inutile.

Justement, cet artifice du droit est suffisamment fumeux pour en rendre difficile sa compréhension et donc sa contestation, ce qui n'est pas un hasard car le fait que l'entreprise ne soit ni « *un objet de droit, ni un sujet de droit* » permettent de nombreuses astuces d'appropriation au bénéfice de certains et au détriment de beaucoup, comme le montrent les exemples ci-dessus.

13 A la différence de la société des actionnaires : propriétaires individuels associés et non propriété collective.

14 Cela aurait été envisageable du temps de l'esclavage, les propriétaires d'esclaves ayant été indemnisés à l'abolition de l'esclavage !

15 « *le système juridique est fait d'un ensemble d'objets de droit - par exemple le mobilier de cette pièce - et de sujets de droit - les individus et les personnes morales -, ces derniers ayant des droits sur les objets de droit* »