Une gouvernance fondée sur une utopie de l'échange

Michel Baupin

▶ **To cite this version:**

Michel Baupin. Une gouvernance fondée sur une utopie de l'échange. 15ième Conférence Internationale de Gouvernance de l'AAIG, May 2016, Montpellier, France. hal-01744981

HAL Id: hal-01744981
https://hal.science/hal-01744981

Submitted on 27 Mar 2018

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.

Une gouvernance fondée sur une utopie de l'échange

Pour un dépassement des visions comptables actionnariale et partenariale

Michel BAUPIN

Chercheur associé au NIMEC (Normandie Innovation Marché Entreprise Consommation) - IAE – Université de Caen Basse-Normandie (14)

RÉSUMÉ. *Dans cette communication, nous tentons d'apprécier la pertinence des deux visions de la gouvernance de l'entreprise qui influencent la manière de concevoir la comptabilité, la relation entre la comptabilité et la gouvernance étant fondée sur la recherche par celle-ci de l'efficience organisationnelle. La vision actionnariale répond à la théorie du « propriétaire » selon laquelle l'entreprise représente ses propriétaires et n'a pas d'autonomie propre, l'objet de la comptabilité étant d'établir des comptes en vue de comparer les valeurs que sont les revenus, les coûts et leur solde appelé « résultat » qui n'a de sens qu'à l'égard des propriétaires qui en sont les bénéficiaires. A l'opposé, la vision partenariale répond à la théorie de l'« entité » selon laquelle les comptes sont envisagés sous l'angle de la séparation de l'entreprise et de ses propriétaires qui sont alors considérés comme de simples créanciers (Geschäftstheorie). Le capital apporté doit alors être géré car il représente un « coût », notion qui débouche sur une véritable mutation managériale. Nous proposons la construction d'une utopie de l'enregistrement comptable de l'acte d'échange qui donne à la gouvernance la possibilité d'inscrire le fonctionnement de l'entreprise dans une dynamique favorable aux actionnaires, aux salariés et aux clients.*

MOTS-CLÉS *: valeur d'échange, création de valeur, échange valeur pour valeur, gouvernance, utopie, rente, coût du capital, théorie du propriétaire, théorie de l'entité, théorie de l'agence.*

ABSTRACT*. In this communication, we are trying to appreciate the relevance of two visions of corporate governance that influence how to conceive accounting, the relationship between both of them is based on research by the latter's organizational efficiency. The shareholder's vision answers to the "ownership" theory that the company represents his owners and does not have self autonomy, the purpose of accounting is then to establish accounts in order to compare values which are incomes, costs and their balance called "result" which meaning only exists in respect of the shareholders who are beneficiaries for it. In contrast, the partnership's vision responds to the "entity" theory that the accounts are discussed in the context of the separation between the company and its shareholders who are then treated as mere creditors in the same way as other lenders (Geschäftstheorie). As a consequence, the injected capital must be managed because it represents a "cost", a concept that leads to a real mutation in managerial activities. We consider the issue of accounting theory in terms of the act of exchange, clarifiying in this way the notion of governance.*

KEY WORDS *: exchange value, value creation, annuity, cost of capital, ownership theory, entity theory, agency theory, positive theory of accounting, patrimonal fiction, node markets.*

Introduction

Les scandales financiers de ces dernières années, comme ceux d'Enron-Anderson et de Worldcom aux Etats-Unis, d'Ahold aux Pays-bas, de Parmalat en Italie, de Vivendi en France sans oublier ceux des nombreuses banques et compagnies d'assurance lors de la crise plus récente de 2008, ont, d'une part, conduit les législateurs à réagir (loi Sabarnes-Oxley de juillet 2002 aux Etats-Unis, loi de sécurité financière du 1er août 2003 en France…) et, d'autre part, ouvert de nombreux débats sur le mode de gouvernance de l'entreprise. Selon Charreaux et Wirtz (2006), la gouvernance désigne « l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire ».

C'est avec l'émergence de la théorie positive de l'agence, dont les pionniers furent Jensen et Meckling (1976), qu'une explication de la gouvernance allait commencer à se construire. Selon cette théorie, en confiant la gestion de son capital au dirigeant (l'agent), le propriétaire (le principal) se trouve souvent face à des divergences d'objectifs et des asymétries d'information qui entraînent des conflits d'intérêt. Ceux-ci sont à l'origine de coûts d'agence qui correspondent aux pertes de richesse que les propriétaires doivent supporter et qui n'existeraient pas en leur absence. La gouvernance constitue alors une réponse à ces conflits sous la forme d'un dispositif comportemental constitué de leviers d'action dont l'utilisation devrait permettre de régir les relations internes et externes entre les dirigeants et les autres parties prenantes de l'entreprise. Pour cela, ces relations sont gérées au moyen de contrats, implicites ou explicites, l'organisation étant alors conçue comme un « nœud de contrats » (Jensen et Meckling, 1976), c'est-à-dire un processus contractuel complexe organisé pour créer de la richesse. Il s'ensuit que le principe explicatif des systèmes de gouvernance repose sur l'efficience organisationnelle qui est mesurée par une création de valeur. En « gouvernant » la conduite des dirigeants, les systèmes de gouvernance sont ainsi supposés influencer le processus de création de valeur à travers les décisions d'investissement et de répartition de la richesse créée. La comptabilité devant fournir, entre autres, une mesure de la valeur créée, l'évolution dans le temps des théories comptables est allée de pair avec celle des systèmes de gouvernance. En posant comme hypothèse que le mode de répartition de la valeur créée influence le niveau de celle-ci, nous pouvons identifier deux manières de justifier cette création : soit la valeur créée revient uniquement aux actionnaires et l'on est alors dans une vision actionnariale à laquelle répond la théorie comptable du propriétaire, soit elle est partagée entre toutes les parties prenantes et l'on est dans une vision partenariale à laquelle répond la théorie comptable de l'entité. Mais comme l'entreprise n'ayant pas de patrimoine ne peut pas avoir de comptabilité réelle, l'entité est ici sa représentation comptable virtuelle.

Jusqu'à la fin du 19ème et le début du 20ème siècle, l'entreprise a été conçue à travers la notion de société telle qu'elle est définie par le droit. Sa gouvernance posait souvent des problèmes dans les sociétés de capitaux, les petits porteurs s'estimant lésés par les pratiques des dirigeants au service des administrateurs. Ces conflits trouvaient leur origine dans le manque d'information sur la gestion, la comptabilité n'étant organisée que pour contrôler l'action des dirigeants. Le modèle comptable qui exprimait cette vision de la société était celui du propriétaire selon lequel seuls les détenteurs de parts sociales participaient à la société et s'en partageaient les résultats. Il s'agissait ici d'une gouvernance actionnariale qui supposait une conception statique de la comptabilité cherchant à donner une image de la société en valeurs de marché au moment de l'établissement du bilan (Richard, 2005).

Les travaux de Taylor (1911) et de Fayol (1916) ont permis de penser l'entreprise comme étant un objet de management distinct de la société définie par le droit (Segrestin et Hatchuel, 2009). Sous leur optique, l'entreprise se devait de mettre en œuvre une dynamique collective visant à créer de nouvelles ressources devant être réparties entre ses membres selon un principe d'équité et de

solidarité. A cette dynamique collective correspond une gouvernance partenariale de l'entreprise qui est considérée comme une entité séparée de ses propriétaires (Paton, 1922), ceux-ci étant assimilés à de simples créanciers au même titre que les autres prêteurs. Le modèle comptable de l'entité qui lui est associé et dont Courcelle-Seneuil (1872) en France et Folsom (1873) aux Etats-Unis en firent une première proposition, est conçu de manière dynamique en s'appuyant sur le principe de la continuité des exercices et sur une valorisation des actifs à leurs coûts historiques (Schmalenbach, 1961).

D'une forme rudimentaire portant sur la tenue des livres, la recherche en comptabilité s'est orientée au cours d'une évolution lente mais constante vers une conception fondée sur une démarche qui se veut scientifique et positive. Ainsi, en s'inspirant de la démarche positive en économie, élaborée par J. N. Keynes (1891) et reprise par M. Friedman (1953), R. L. Watts et J. L. Zimmerman (1978, 1979 et 1986) de l'Ecole de Rochester ont essayé de déplacer la « théorie comptable » de sa conception normative selon laquelle il s'agissait d'expliquer « ce qu'elle devrait être » au regard d'un système de valeurs vers la construction positive d'un ensemble de connaissances expliquant « pourquoi la comptabilité est ce qu'elle est, pourquoi les comptables font ce qu'ils font et quels effets ces phénomènes ont sur les gens et sur l'allocation des ressources » (Jensen et Meckling, 1976). Développant l'idée, dans leurs articles de 1978 et 1979, que la comptabilité n'est pas neutre car elle est le reflet des choix des dirigeants cherchant à maximiser leur utilité personnelle, ils ont tenté d'élaborer les lois du comportement de ceux-ci, notamment dans leurs relations contractuelles avec les actionnaires. Leur modèle comptable est construit comme une application particulière de la version financière de la théorie positive de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). Il est fondé sur des statistiques de choix d'options sur les marchés financiers et de corrélation entre les cours de bourses et les décisions comptables qui ont été réellement prises dans les entreprises qu'ils ont étudiées. En fondant leur théorie sur l'étude du comportement des dirigeants dans leurs relations avec les actionnaires mais aussi avec les pouvoirs politiques et les instituts de normalisation comptable, Watts et Zimmerman ont déformé le cadre de la vision actionnariale et de la gouvernance qui lui est associée en présentant l'entreprise comme une marchandise faisant l'objet d'un commerce sur les marchés financiers.

Ces visions actionnariale et partenariale et leurs gouvernances respectivement associées sont largement dépendantes du contexte culturel dans lequel elles se développent, ce qui les rend historiquement contingentes sans pouvoir fournir de clés à-historiques de lecture cherchant à expliquer et à normaliser l'action. Nous proposons dans cette communication de dépasser ces conceptions en construisant une situation imaginaire fondée sur l'échange permettant de caractériser ce qu'est la comptabilité et vers laquelle la gouvernance devrait tendre. Pour cela, nous caractérisons l'utopie en reprenant la définition proposée par Thomas More (1478-1535, humaniste anglais) qui forgea ce mot en 1516 pour désigner un « lieu qui n'est pas ici »[1] permettant ainsi de penser qu'elle reste réalisable ou qu'il est possible de tendre vers elle[2]. Cette utopie est une fiction consistant à décrire une société idéale vers laquelle pourrait tendre la réalité sans pour autant avoir l'obligation de l'atteindre. Ce recours à la fiction est un procédé permettant de prendre ses distances par rapport à l'histoire et au présent pour mieux les relativiser tout en décrivant, d'une manière aussi concrète que possible, ce qui pourrait être.

Pour cela, après avoir présenté, paragraphe 1, la gouvernance actionnariale associée au modèle comptable du propriétaire et au paragraphe 2 celle qui est partenariale associée à celui de l'entité, nous utiliserons le marché pour proposer, paragraphe 3, une gouvernance utopique associée au modèle comptable de l'échange marchand.

[1] Cette négation est ambiguë dans la mesure où elle semble signifier que ce lieu est imaginaire ou encore impossible alors que More le localise aux confins du nouveau monde et donc, de ce fait, qu'il est atteignable !

[2] Le Larousse donne comme définition de l'utopie une « Construction imaginaire et rigoureuse d'une société, qui constitue, par rapport à celui qui la réalise, un idéal ou un contre-idéal », mais c'est aussi un « Projet dont la réalisation est impossible, une conception imaginaire ».

1. Gouvernance actionnariale et théorie comptable du propriétaire

Lorsque la comptabilité en partie double s'est imposée en France dans le milieu industriel, à partir de la première moitié du 19ème siècle, les dirigeants, pour autofinancer leurs investissements, ont commencé à passer de manière systématique des écritures comptables d'amortissement. Utilisant pour cela une grande partie de leurs marges bénéficiaires, ils ont souvent limité les dividendes distribués et tenté d'en régulariser le cours. Or, si l'autofinancement peut être considéré comme une conception logique et naturelle dans les entreprises familiales, il en va différemment dans les sociétés de capitaux notamment vis-à-vis des petits porteurs, cette pratique allant jusqu'à déclencher d'âpres conflits d'intérêts entre les administrateurs des sociétés de capitaux ou les dirigeants qui les représentaient et les ayants droits aux bénéfices. Malgré quelques tentatives, on ne réussira guère à discipliner les pratiques[3] avant que n'intervienne le 15 juillet 1914, après sept années de débats parlementaires et l'imminence de la guerre, une loi qui vint bouleverser les données du problème en instaurant l'imposition des revenus[4] et l'obligation de constater des amortissements en comptabilité pour déterminer l'assiette imposable.

Ces conflits ne faisaient qu'exprimer des problèmes de gouvernance liés aux insuffisances de l'information financière ne présentant que le résultat comptable, parfois manipulé par les dirigeants, comme seule mesure de la performance. Si le coût des dettes était considéré comme une charge, ce n'était pas le cas des capitaux propres. Ce n'était pas l'entreprise en tant que telle qui était perçue mais la société qui en était le support juridique et dont le fonctionnement s'appuyait sur le modèle comptable du propriétaire, proche de la théorie mathématique de Léautey et Guilbault (1889). Selon ce modèle, c'est la société définie par le droit qui existe et non l'entreprise qui, de ce fait, n'a pas d'autonomie propre et représente exclusivement ses propriétaires qui sont juridiquement les seuls pouvant percevoir les rentes dégagées.

Ainsi, la mesure comptable fut très tôt orientée pour satisfaire les intérêts des propriétaires de la firme. Il n'est qu'à observer la disposition du compte de résultat pour s'en convaincre. Celui-ci intègre un ensemble de flux positifs censés représenter l'enrichissement de l'entreprise pendant l'exercice et de flux négatifs donnés comme son appauvrissement durant la même période. La confrontation des deux ensembles permet d'aboutir au « résultat de l'exercice ». Or, celui-ci ne mesure pas la rentabilité nette dégagée par l'entreprise puisque le traitement comptable réservé aux dividendes versés aux propriétaires n'est pas identique à celui des intérêts versés aux prêteurs. Bien que les deux dépenses rémunèrent l'une comme l'autre des apporteurs de fonds, les intérêts sont enregistrés parmi les charges alors qu'il n'existe aucun poste comptable qui soit consacré aux dividendes. La raison en est simple : le résultat de l'exercice mesure en réalité la variation de la situation nette de la société entre le début et la fin de l'exercice, c'est-à-dire le surplus qui doit revenir aux propriétaires, lesquels peuvent en laisser une partie plus ou moins importante au service de l'autofinancement de l'entreprise.

Cette vision actionnariale de la gouvernance s'inscrit directement dans la théorie juridico-financière de la firme qui repose sur l'hypothèse traditionnelle que tous les apporteurs de facteurs de production sont rémunérés à leur coût d'opportunité. Celui-ci correspond à leur rémunération d'équilibre permettant de compenser le risque encouru et supposée le plus souvent égale au prix du facteur établi sur un marché concurrentiel. S'il existe un surplus, il ne peut revenir qu'aux actionnaires qui en ont le pouvoir légitime de par leur droit de propriétaires prenant seuls les risques. Ce surplus est une rente pour les propriétaires et correspond normalement à une création de valeur par l'entreprise d'où son appellation maintenant consacrée de « valeur actionnariale ».

---

[3] « Le 3 juillet 1914, dans le conflit opposant Lucien Bailly — un ingénieur des Mines devenu le défenseur des actionnaires mécontents — aux Forges et fonderies de Montataire, le Tribunal de commerce de la Seine prend la décision de confirmer la souveraineté de fait des administrateurs de sociétés en matière de politique de dividendes » (Yannick Lemarchand, 1993).

[4] Elle fut complétée par celle du 31 juillet 1917 qui précisa les différentes cédules imposables, parmi lesquelles les bénéfices industriels et commerciaux, puis, par le décret du 12 décembre 1948. Elle fut remplacée par un « impôt sur le revenu des personnes physiques » (IRPP) et un « impôt sur les bénéfices des sociétés et autres personnes morales ».

La crise économique de 1876, avec son lot de faillites et de concentration du capital, eut comme conséquence de faire apparaître, notamment aux Etats-Unis, le besoin de managers salariés, ayant reçu une formation à la direction, dans les grandes sociétés par actions appelées pour cette raison « sociétés managériales ». Progressivement, les actionnaires déléguèrent leur pouvoir de décision à ces dirigeants. En France, Fayol est l'illustration même de ce mouvement lorsqu'il obtint les pleins pouvoirs de son conseil d'administration après avoir sauvé de la faillite les mines de Commentry.
Avec la crise de 1929 et la recherche des responsabilités, allait naître un besoin d'explication d'une gouvernance caractérisée par l'abandon progressif par les actionnaires de leur pouvoir en faveur des dirigeants. Un cadre théorique permettant d'appréhender les systèmes de gouvernance commença à émerger avec Schumpeter (1911 et 1943) lorsqu'il établit la relation entre l'entrepreneur innovateur et le phénomène de « destruction créatrice » de richesses économiques. Cependant, c'est Berle et Means (1932) qui sont reconnus comme ayant posé les premiers jalons explicatifs sur les conséquences néfastes pour l'entreprise de la séparation du droit de propriété et de la fonction de direction[5] : en laissant une latitude quasi totale d'action aux managers, les sociétés allaient devenir inefficientes. Ce débat fut ensuite relayé par J. Burnham[6] (1941) et diffusé mondialement par J. K. Galbraith[7] (1967) accréditant l'idée que les managers, formant la « technostructure », s'étaient installés en maîtres dans les fauteuils autrefois occupés par les propriétaires. Coase (1937), de son côté, proposa de caractériser l'entreprise comme une « structure de gouvernance » pouvant opérer les mêmes fonctions que le marché mais dans des conditions plus efficaces grâce à la structure contractuelle dont elle était dotée. Avec ces différents apports théoriques, la gouvernance venait d'être identifiée comme un objet de recherche.
A la fin des années 1960, Jensen et Meckling (1976) posèrent les bases d'une approche se voulant scientifique de la gouvernance en proposant la théorie positive de l'agence selon laquelle les divergences d'objectifs entre les managers et les propriétaires pouvaient provoquer des asymétries d'information susceptibles de faire apparaître les phénomènes traditionnels de risque moral et de sélection adverse. Ceux-ci sont à l'origine des coûts d'agence tels que ceux relatifs à la surveillance des dirigeants, à leurs choix de développement mais aussi à la perte résiduelle que leurs actions peuvent entraîner. Le propriétaire, en mettant en place des mécanismes disciplinaires et de contrôle associés à des incitations financières (Caby et Hirigoyen, 2001), va chercher à motiver, à surveiller et à sanctionner les dirigeants de façon à ce que les gains dégagés par la coopération des uns avec les autres ne soient pas dissipés. Pour obtenir ce résultat, la gouvernance doit être conçue comme une réponse organisationnelle à ces conflits d'intérêts ainsi que le proposent Jensen et Meckling (1976) lorsqu'ils avancent que l'organisation est « le point focal d'un processus contractuel complexe, par lequel les objectifs conflictuels des individus atteignent l'équilibre. En ce sens, la conduite d'une organisation est comme celle d'un marché, qui n'est que la résultante d'un processus complexe de recherche de l'équilibre ». Le principe explicatif de la gouvernance, qui en constitue aussi l'enjeu central du point de vue normatif, ne peut que reposer sur « l'efficience organisationnelle » dont la mesure correspond à la valeur créée.
Dans le prolongement de la thèse de Demsetz (1967) et d'Alchian (1969) sur les droits de propriété, la théorie positive de l'agence postule que les parties signent des contrats qui ne sont pas exclusivement juridiques mais sont définis comme tout procédé par lequel des droits de propriété sur des biens sont créés, modifiés ou transférés. Il s'agit d'une entente dont le contenu va être négocié par chacune des parties au contrat. La théorie positive de l'agence présente ainsi l'entreprise comme une fiction juridique représentée par un « nœud de contrats », implicites ou explicites, qui régissent les relations internes (entre ses membres) et externes (entre ceux-ci et les tiers), la gestion de ces contrats par le seul mécanisme des prix sur le marché ne permettant pas de créer le maximum

[5] Elle est à l'origine de la création de la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis pour protéger les intérêts des petits porteurs.
[6] Le manager, en remplaçant le capitaliste, prend le pouvoir dans l'entreprise.
[7] Avec les progrès de la technologie, ce sont les managers constituant la technostructure qui prennent effectivement les décisions dans le cadre de la filière inversée.

de valeur en raison des asymétries d'information et des conflits d'intérêt. Elle privilégie l'étude des relations entre actionnaires et dirigeants car la coopération entre eux s'applique à la fois au processus de création de valeur et à l'appropriation de la valeur créée, et se justifie par le fait qu'ils ont besoin de mutualiser leurs ressources pour réaliser un projet qui leur soit collectivement bénéfique. Les conflits potentiels d'intérêts ne peuvent alors que porter sur les ressources respectives qu'ils doivent engager et sur le partage de la rente globale issue de leur action, le problème induit étant celui d'une mesure de cette rente que la comptabilité doit fournir.

Or, au cours des années qui suivirent l'éclatement du système monétaire international après la suppression par le président Nixon, en août 1971, de la convertibilité or du dollar, le contexte dans lequel évoluaient les entreprises a radicalement changé. La discipline des marchés financiers dérégulés construite sur le système de taux de changes flottants s'est progressivement substituée aux mécanismes de la régulation monétaire fondée sur des taux de change fixes. Des quantités considérables de liquidités furent disponibles sur le marché et favorisèrent la financiarisation de l'économie ainsi que l'émergence d'une société d'endettement. Pour les dirigeants cherchant à financer le développement de leurs entreprises se posa alors le choix entre faire appel au marché financier afin d'augmenter le capital ou s'adresser aux banques en empruntant. En partant du théorème du capital-valeur formulé par Irving Fischer (1930)[8], la solution à ce problème émergea de la théorie financière initiée par les modèles de Modigliani et Miller (1958) qui firent accepter l'idée que, dans un monde sans taxes, exonéré de coûts de transaction et sous l'hypothèse de l'efficience des marchés, la valeur marchande de l'actif économique d'une entreprise n'était pas affectée par le choix d'une structure de financement entre capitaux propres et dettes. Cela revenait à dire que, par l'acceptation de la notion d'« effet de levier », le capital possédait un « coût » que les dirigeants pouvaient comparer à celui de l'endettement afin de choisir la meilleure combinaison possible de ces deux sources de financement. Dans ces conditions, un dirigeant pouvait prendre des décisions d'investissement non-conformes au meilleur intérêt des actionnaires parce qu'il n'avait pas à « supporter » le coût des capitaux investis et parce qu'il ne percevait aucune « rémunération » en contrepartie de la valeur créée pour eux. Pour éviter que cela se produise, les systèmes de rémunération des dirigeants furent alignés sur les méthodes d'affectation des capitaux, ce qui permit d'adapter le fonctionnement de l'entreprise sur la création de valeur.

Parallèlement à cette situation, l'importance croissante dans l'économie des fonds de pension et des investisseurs institutionnels, jugés chaque année sur le rendement de leurs opérations et, de ce fait, beaucoup plus exigeants en termes d'objectifs de rentabilité et plus actifs en termes d'analyses stratégiques, obligèrent les managers à optimiser en permanence la valeur des actions de l'entreprise, ce qui les amena à confondre leur stratégie financière avec la gestion opérationnelle des activités. Face à la pression très forte des marchés financiers, ces nouveaux actionnaires exercèrent une contrainte économique sur l'entreprise en l'obligeant à rémunérer les capitaux propres qu'ils apportaient. Pour l'entreprise, c'est une nouvelle contrainte qui apparaissait dans la mesure où la rémunération des capitaux propres n'était plus considérée comme un revenu résiduel mais comme un impératif fondamental. Il ne s'agissait plus de créer de la valeur pour l'actionnaire de manière sporadique mais de manière constante en cherchant à maximiser la valeur actionnariale. En exigeant un taux de rentabilité minimum, les investisseurs financiers ont incité les dirigeants à faire jouer l'effet de levier favorisant le recours à l'endettement.

Par ailleurs, Merton (1973), en cherchant à compléter la théorie du portefeuille de Markowitz (1952) et en reprenant les travaux de Black et de Scholes, a publié un article montrant que l'on peut obtenir la stabilité d'un portefeuille de titres en combinant, selon la proportion appropriée, des opérations de vente ou d'achat sur les titres eux-mêmes et sur les options qui en sont des dérivés. Or, leur modèle est fondé sur l'hypothèse d'une action qui ne donne aucun dividende entre le moment de l'évaluation de l'option et l'échéance de celle-ci, ce qui revient à nier l'existence d'un authentique

[8] Le théorème d'I. Fischer s'énonce de la manière suivante : « la valeur de tout bien de capital est égale à la somme des valeurs actualisées des revenus monétaires que la détention et la mise en œuvre de ce bien capital permettent de réaliser » (Cobbaut, 1992).

marché du capital et à promouvoir comme critère d'une bonne gestion la plus-value spéculative sur le cours des titres. L'application concrète de ces modèles justifiant le recours à l'endettement et à la spéculation ont pris leur essor à partir de 1980 lorsque, pour se prémunir contre le risque de rendement et de prix des actions mais aussi contre le risque des taux d'intérêt, des analystes financiers ont commencé par souscrire des produits dérivés (swaps, options...) qui prenaient souvent la forme d'options pouvant s'acheter et se vendre sur un marché. Cela les a amené à prendre des positions très spéculatives en fabriquant des produits financiers à fort effet de levier et générant à court terme des gains qui rendaient inaudible tout argument mettant en évidence le haut niveau de risque induit. La prise de risque s'est alors épanouie sans entrave parce que les dirigeants ont sacrifié l'intérêt de leur entreprise pour réaliser d'énormes profits dont ils étaient, parfois et en partie, les bénéficiaires. Un nombre croissant de transactions financières se sont réalisées au moyen de ces produits dérivés qui, n'ayant pas de coût à l'origine, ne sont pas, dans le modèle comptable traditionnel, comptabilisés au bilan alors qu'ils peuvent être générateurs de pertes colossales comme nous l'a montré l'expérience récente. D'ailleurs, dès la fin des années 1980 aux Etats-Unis, les graves défaillances d'institutions financières avaient commencé à être interprétées comme étant le résultat des limites du modèle comptable traditionnel d'évaluation au coût historique. Celui-ci aurait montré son incapacité à révéler en temps utile aux utilisateurs de l'information comptable la situation financière des banques utilisant des produits dérivés (Barth, Landsman et Wahlen, 1995).

Dans ce nouveau contexte économique, spéculatif et propice à l'endettement, les dirigeants furent « obligés » d'aligner le pilotage et l'organisation de leurs entreprises sur l'objectif de valeur actionnariale recherchant une rentabilité des capitaux investis supérieure au coût de l'ensemble des ressources financières mobilisées, chargé d'établir une relation étroite entre les décisions d'investissement et les décisions de financement. Ce coût est estimé habituellement par le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) à condition de supposer que le marché des capitaux soit efficient[9]. La valeur actionnariale est devenue le nouveau credo des dirigeants des grandes entreprises. Elle est aujourd'hui le critère essentiel du marché financier même si, d'une manière ou d'une autre, il semble que ce concept ait toujours existé dans l'esprit des dirigeants des entreprises.

Cette notion de « coût du capital » est centrale dans la légitimation de celle de « création de valeur ». Le capital et les dettes étant considérés comme étant de même nature, la valeur marchande de l'entreprise ne dépend plus du tout de la composition des modes de financement, capitaux et emprunts, dont elle dispose, ce qui marque une rupture radicale avec la conception traditionnelle de la performance et modifie profondément la gouvernance, les dirigeants pouvant intervenir sur la structure du capital au moyen de l'effet de levier. La théorie positive de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) va fournir une légitimité à cette nouvelle gouvernance.

Cette problématique de la création de valeur actionnariale marqua une rupture radicale avec la conception traditionnelle de la performance. C'est ainsi que l'opinion classique selon laquelle le marché porte un regard perspicace sur les bénéfices comptables fut remise en question à la suite de nombreuses études initiées par Beaver (1968) ainsi que par Ball et Brown (1968) qui montrèrent que la publication du résultat comptable traditionnel avait un effet très limité sur le comportement du marché financier, celui-ci ayant déjà anticipé les évolutions par d'autres canaux informationnels. Les résultats de ces études et de celles qui suivirent trouvèrent un écho très fort dans le plaidoyer majeur développé par le professeur de finance américain Alfred Rappaport (1986), l'un des pères du renouveau de la « création de valeur pour les actionnaires ». Celui-ci affirma que les indicateurs comptables et autres ratios traditionnels n'offraient qu'un tableau de bord volumétrique, peu propice aux extrapolations qualitatives en termes de stratégie à suivre. Ces indicateurs traditionnels, qui pouvaient perdurer tant que les marchés financiers n'exigeaient pas une certaine rentabilité, furent ainsi frappés d'obsolescence, ne répondant pleinement ni aux besoins des marchés financiers ni à ceux du management. De nombreuses méthodes, telle que l'EVA® (Economic Value Added ou

[9] Cette notion de création de valeur ne fait que transposer au niveau global de l'entreprise, les principes mis en œuvre dans la théorie financière classique de la valeur actuelle nette (VAN) dans les choix d'investissements.

« création de valeur intrinsèque », popularisée au milieu des années 1990 par le cabinet Stern Stewart qui l'a créée), ont été mises au point pour mesurer cette création de valeur dont elles ont d'ailleurs permis la vulgarisation dans le monde entier, le « coût du capital » étant la pierre angulaire de leur construction. Cette notion de « coût du capital » vient jeter un doute sur le respect des caractéristiques du modèle comptable du propriétaire. Cela, d'autant plus, qu'en raison de nombreuses distorsions comptables, le total de l'actif tel qu'il figure au bilan ne correspond ni à la valeur de réalisation des actifs, ni à leur valeur de remplacement, ce qui oblige à le corriger très finement. En effet, la logique même de la théorie positive de l'agence conduit à préconiser une information comptable basée sur des données non susceptibles d'être affectées par les décisions comptables des dirigeants. Cela impose que les évaluations des éléments d'actifs reposent le plus possible sur des évaluations de marché et non sur un coût historique amorti et que, dans le même temps, la performance de l'entreprise soit appréciée non pas au travers d'agrégats comptables sur lesquels le management peut avoir prise mais au contraire sur des indicateurs de liquidité, lesquels offrent une meilleure garantie aux apporteurs de capitaux. C'est ce que propose par exemple l'EVA® qui évalue les firmes à partir d'une logique de liquidité s'inscrivant dans une cohérence d'ensemble avec certaines prescriptions des normes IFRS fondées sur la valorisation des actifs à la valeur de marché. Une telle cohérence doit être reliée à une analyse en termes de basculement conventionnel conduisant à mettre en relief l'influence des attentes des apporteurs de ressources externes sur la constitution et l'évolution de l'information comptable.

Les nouvelles normes comptables témoignent de cette rupture dans les pratiques comptables qui consistent à abandonner le coût historique comme base des évaluations au profit de la « juste valeur ».

Estimant la comptabilité traditionnelle incapable de fournir des états qui soient réellement informatifs pour le marché financier, mais aussi insuffisante dans l'explication de certains choix comptables par les dirigeants, l'Ecole de Rochester a proposé une nouvelle formulation à travers la théorie positive de la comptabilité. Etant fondée sur le paradigme de l'utilité contractuelle de l'information comptable, elle repose sur le concept de Market for Excuses qui exprime la production par les dirigeants de justifications *ad hoc* servant d'alibis aux décisions qu'ils prennent. Cherchant à éclairer la genèse des états financiers à partir du comportement des producteurs et des utilisateurs de l'information comptable, elle emprunte ses schémas de raisonnement à la théorie positive de l'agence et à la théorie économique de la réglementation[10].

Pour la première, les mesures comptables jouent un rôle déterminant dans le suivi des contrats, ce qui place la comptabilité au cœur des relations d'agence. Ce rôle central conduit à formuler le problème du choix des méthodes et des normes comptables à partir de modèles fondés sur la rationalité économique des dirigeants et des propriétaires appréciée en termes de rémunérations et d'endettement.

Pour la seconde, la finalité des réglementations étant d'effectuer des transferts de richesses, les valeurs comptables fournissent une base pour le politiciens puissent argumenter auprès de leurs électeurs du bien fondé des mesures prises et de celles qu'ils proposent, notamment en termes de normalisation et de réglementation comptable.

Avec la vision actionnariale de la gouvernance déformée par le prisme de la théorie positive de la comptabilité, on cherche à obtenir des bilans en valeurs actuelles comme dans la phase statique de la comptabilité au 19ème siècle mais, contrairement à elle, la perspective de liquidation de l'entreprise n'est pas retenue : les entreprises se transforment et se recomposent, leur gouvernance aussi. Elles sont conçues comme des paniers d'activités relativement autonomes pouvant faire l'objet d'échanges sur le marché financier, au mépris de la prise en compte des autres parties prenantes à l'activité (Chiapello, 2008). Le changement de dénomination des normes, qui de « comptables » (IAS) deviennent « financières » (IFRS), constitue une révolution qui modifie l'orientation de la pratique de la comptabilité depuis ses origines car elle n'est plus au service du

[10] Posner (1974) dans le cadre de l'Ecole du Public Choice

développement économique fondé sur l'activité industrielle et commerciale mais au service des marchés financiers. Pourtant, ce modèle contractualiste actionnarial qui légitime le pouvoir ultime des actionnaires dans l'entreprise, est en totale contradiction avec les discours et les pratiques managériales qui mettent l'accent, dans le cadre d'une conception institutionnaliste et partenariale des entreprises, sur les responsabilités sociétales (Capron, 2006).
Ainsi, la gouvernance traditionnelle destinée à servir la création de valeur actionnariale présente des limites. En se fondant sur la théorie de l'agence et en privilégiant la relation entre les dirigeants et les actionnaires, la maximisation de la valeur actionnariale à court terme se fait souvent sur un plan pratique au détriment du potentiel humain. Cette vision réductrice de la performance conçue uniquement dans sa dimension financière a conduit au modèle de création de valeur partenariale qui se fonde sur la théorie des parties prenantes. Au plan théorique, cette approche par les parties prenantes s'inscrit, comme celle par les propriétaires, dans la théorie de l'agence. Cette conception de la valeur élargie aux différents stakeholders veut mettre en évidence le fait que la création de valeur ne résulte pas seulement de l'apport de capitaux par les actionnaires mais des efforts conjugués de tous les partenaires.

2. Gouvernance partenariale et théorie comptable de l'entité

La définition de l'entreprise du point de vue de l'actionnaire comme un ensemble d'investissements de capacités de production qui dégagent ou non une rentabilité supérieure au coût d'opportunité du capital ne fait pas l'unanimité. Il suffit d'écouter le langage « politiquement correct » ambiant pour se rendre compte que la croissance en termes de chiffre d'affaires, de bénéfice et de retour sur action constitue le principal repère auquel se réfèrent de nombreuses directions générales pour séduire leur actionnariat. Comme nous l'avons vu dans le paragraphe précédent, la théorie positive de l'agence, à partir des notions de conflits d'intérêts et d'asymétrie informationnelle, fournit une justification théorique opportune à cette conception de la gouvernance. Depuis les années soixante-dix, les pratiques réelles de gouvernance dans les entreprises déployaient cette approche au travers de pratiques financières de plus en plus sophistiquées dont les agences de notation sanctionnaient le respect.
Cependant, devant son incapacité à éviter les scandales de ces dernières années mais aussi à répondre aux défis posés en termes de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) par l'émergence de nouveaux acteurs, individuels ou organisationnels, rassemblés sous l'appellation « parties prenantes », la vision de la gouvernance actionnariale est remise en cause. Dans la pratique des entreprises, les discours sur la gouvernance se multiplient en faisant l'objet d'adaptations régulières et constantes.
Pour rendre compte de cette situation, le cadre d'analyse traditionnel de la gouvernance actionnariale a connu un premier élargissement à la suite des travaux de Milgrom et Roberts (1992) qui contestent l'identité supposée entre création de valeur et valeur pour les actionnaires car les décisions de la firme entraînent des conséquences pour l'ensemble des parties prenantes. Cette conception d'une gouvernance partenariale qui consiste à aligner la capacité à saisir les opportunités de croissance en mobilisant toutes les ressources dont dispose l'entreprise et l'appropriation des gains qui en sont issus n'est cependant pas nouvelle.
Dès la fin du 19ème siècle et le début du 20ème, de nouvelles règles et de nouvelles pratiques dans de multiples domaines ont marqué un tournant décisif dans la conception de la gouvernance de l'entreprise :

- la notion de contrat de travail a commencé à se développer,
- la loi sur les licenciements collectifs, lois relatives à la prévention et à la réparation des accidents du travail ont été votées,
- les actionnaires ont abandonné progressivement leur pouvoir aux dirigeants,

- la réorganisation du système bancaire a mieux répondu aux attentes des entrepreneurs,
- le marché financier a commencé à s'ouvrir aux entreprises industrielles,
- Taylor a proposé que l'entreprise construise de nouveaux savoirs pour mieux utiliser les nouvelles machines et gérer les interfaces entre activités et métiers,
- Fayol a montré que la logique commerciale ne suffisait plus à expliquer l'activité de l'entreprise, la rentabilité se construisant par le développement de nouvelles ressources, notamment organisationnelles, issues d'un nouveau savoir-faire qui n'existait pas encore sur le marché.

Ces dynamiques de changement ont eu des conséquences très importantes sur le modèle comptable du propriétaire en vigueur à l'époque, en raison de l'introduction de nouvelles parties prenantes qui vont amener un déplacement de l'objet de la comptabilité : celle-ci ne doit plus répondre à un objectif de recouvrement de l'ensemble des dettes mais doit permettre de mesurer la capacité de l'entreprise à s'inscrire dans un processus de croissance sur une longue période. Cette évolution a fait tendre le modèle comptable du propriétaire vers celui de l'entité conçue comme l'image comptable de l'entreprise et qui est directement issue de la théorie « unicontiste » de Courcelle-Seneuil (op. cité) et de Folsom (op. cité), lesquels envisagent les comptes sous l'angle de la séparation de l'entreprise et de ses propriétaires qui deviennent ainsi de simples créanciers au même titre que les autres prêteurs. La notion d'entreprise va percer l'écran du droit des sociétés et devenir la référence incontournable concernant aussi bien les petites affaires que les grandes multinationales. Devant sa réussite, elle émerveille et inquiète à la fois, à tel point que l'Etat s'en saisit tout en lui permettant de se déployer mais sans jamais lui reconnaître de qualification juridique particulière, ce qui va alimenter la confusion avec la société définie par le droit. La comptabilité va subir le contrecoup de cette confusion en empilant au cours du temps des règles qui produisent de nombreuses anomalies pour donner naissance à des aberrations qui faussent la perception que l'on peut avoir de l'entreprise. Deux exemples parmi d'autres illustrent cette évolution : les biens financés par crédit-bail ne figurent pas à l'actif du bilan mais ceux acquis à crédit avec une clause de réserve de propriété y sont inscrits alors que la clause en frappe l'acquisition. A cette confusion comptable correspond une perception floue de la gouvernance de l'entreprise. Selon Saussois (1994), Fayol qui avait reçu comme mission par les propriétaires des mines de Commentry formant le conseil d'administration, de liquider celles-ci parce qu'elles se trouvaient dans une situation critique, réussit à les rendre bénéficiaires pendant plus de dix ans. Le conseil d'administration, dont les membres reçurent d'importants dividendes chaque année, lui délégua alors son pouvoir de décision qui passa ainsi de leurs mains dans celle du dirigeant Fayol.

Le problème qui se posa fut de disposer d'outils capables de mesurer la valeur créée pour les parties prenantes. La notion de valeur créée doit être à même, selon le principe d'efficience organisationnelle, de prendre en compte l'intégralité de ces dernières, ce qui pose aussi le problème de la répartition de la rente qui est dégagée. Celle-ci doit pouvoir être mise en relation avec les contributions respectives de chaque partie prenante à travers, notamment, leurs compétences-clés, ce qui suppose que l'on accorde un rôle central à l'investissement et non plus au financement comme dans l'approche actionnariale. Dans ce cadre, la théorie comptable du propriétaire semble peu adaptée à une analyse de la création de valeur reposant sur la vision contractuelle de la firme mettant celle-ci en relation avec ses différents partenaires sous forme d'un jeu coopératif à travers une chaîne de valeur telle qu'elle a été proposée par Porter (1982). Elle semble également peu pertinente pour analyser la création de valeur dans les nouvelles formes de firmes de type virtuel qui, à la limite, ne possèdent aucun actif matériel car il est alors impossible de mesurer une performance sur la base des capitaux investis, ces derniers étant apparemment nuls.

Pour résoudre le problème de la mesure de la valeur créée et de sa répartition entre les parties prenantes, plusieurs méthodes existent dont celle des comptes de surplus de productivité globale issue des travaux menés à la fin des années 1960 par une équipe d'économistes rassemblés autour de Marcel Boiteux et Pierre Massé respectivement directeur d'EDF et président du Conseil

d'administration d'EDF. L'idée de cette méthode consiste à calculer le surplus de productivité globale entre deux périodes comme une augmentation du volume des produits plus que proportionnelle à celle des facteurs nécessaires pour les obtenir, puis à le répartir entre les parties prenantes à l'entreprise en utilisant les variations de prix. Cette méthode qui permet une articulation entre création et distribution de richesses est très lourde à mettre en œuvre de par la finesse des informations dont il faut disposer de manière volumétrique sur les facteurs de production.

Charreaux et Desbrières (1998) proposent une autre méthode en considérant tout d'abord la chaîne de valeur la plus simple d'une entreprise dont le dirigeant est en même temps le propriétaire unique et qui ne dispose que d'un seul fournisseur et d'un seul client. Du côté du fournisseur la valeur créée (100 € par exemple) est égale à la différence entre le prix payé par la firme (le coût explicite = 200 €) et le « coût d'opportunité », soit le prix minimum requis par le fournisseur pour entreprendre ou produire une transaction (100 €). Cette même analyse peut être transposée du côté du client. Il y a valeur créée si le client obtient le produit à un prix (900 €) inférieur à son « prix d'opportunité », c'est-à-dire le prix qu'il aurait été disposé à payer (1 000 €). La valeur créée (900 €) est alors égale à la différence entre le prix d'opportunité pour le client (1 000 €) et le coût d'opportunité pour le fournisseur (100 €). La part revenant à l'entreprise étant égale au prix perçu (900 €) diminué du coût explicite des ressources, la valeur créée se répartit de la manière suivante : entreprise = 900 – 200 = 700 € avec client = 1 000 – 900 = 100 et fournisseur = 200 – 100 = 100. Cette répartition finale est supposée dépendre des pouvoirs respectifs de négociation de l'entreprise, du client et du fournisseur compte tenu de leurs perceptions respectives des prix et des coûts.

En généralisant cette méthode à toutes les étapes de la chaîne de valeur, la valeur partenariale créée se calcule par différence entre les ventes au prix (ou coût) d'opportunité et la somme des coûts d'opportunité des parties prenantes. L'existence d'asymétries d'information et de rapports de pouvoir favorables à l'entreprise où à chaque partie prenante, explique l'écart entre le coût d'opportunité et le coût (ou prix pour les clients) explicite effectivement supporté par l'entreprise. Nous pensons que ce raisonnement est tautologique et ne produit pas de réelle explication de la répartition de la richesse créée. En reprenant l'exemple numérique ci-dessus, il nous semble que si le prix payé au fournisseur est de 200 € alors qu'il se serait contenté de 100 €, la différence appelée ici « valeur créée » pour le fournisseur ne puisse être que de… 100 €. Notre objection s'applique de la même manière au client et à l'entreprise. La valeur créée ne peut provenir d'une soustraction qui n'est qu'une opération arithmétique de telle sorte que si le fournisseur avait accepté d'être payé 150 € par exemple, la seule conclusion à laquelle nous aurions abouti est la valeur créée pour lui est… 50 € (sauf à faire une erreur de soustraction !). Le raisonnement proposé par Charreaux et Desbrières (1998) « tourne en rond » ce qui nous le fait qualifier de « tautologique ». Notre obligation en tant que chercheur est de trouver le mécanisme explicatif de la création de valeur et celui-ci ne peut se réduire à un mode de calcul, c'est-à-dire à une soustraction.

S'il est très difficile, comme dans la méthode des comptes de surplus de productivité globale, de traduire comptablement ces notions de « coûts et de prix d'opportunité », le modèle comptable de l'entité répond globalement de manière assez satisfaisante à cette nouvelle approche de la gouvernance de l'entreprise. L'évolution des règles comptables semble montrer, comme l'expriment de nombreux auteurs, que ce modèle a progressivement dominé l'élaboration des différents systèmes comptables en donnant à l'entreprise son autonomie en même temps que le droit tendait à lui reconnaître une personnalité propre.

Cependant, cinq remarques viennent nuancer ce constat :

1) le respect du principe d'entité qui reconnaît à la firme le statut d'unité économique virtuelle indépendante, devrait réserver aux dividendes un traitement comptable identique aux intérêts versés au prêteur. Les deux dépenses rémunèrent l'une comme l'autre des apporteurs de fonds. Or, si les seconds sont enregistrés parmi les charges, on ne trouve dans le compte de résultat aucun poste consacré à la rémunération du propriétaire qui subit ainsi un sort particulier. Le modèle de l'entité ne permet donc pas de rendre compte véritablement de la création de valeur et de sa répartition,

2) dans le bilan, les postes « capital, réserves et résultat » sont toujours dissociés des dettes. Cela correspond au fonctionnement normal du marché et traduit bien la reconnaissance par la comptabilité que les actionnaires ne sont pas des créanciers de l'entreprise,
3) toutes les parties prenantes qui apportent des ressources devraient faire l'objet d'un enregistrement comptable, ce qui n'est pas le cas : la compétence des salariés, l'image de marque de l'entreprise, etc., autant d'éléments qui ne sont pas quantifiables et qui ont trait au qualitatif, au social et à l'environnement,
4) comme dans l'approche financière de la comptabilité selon le modèle de la gouvernance actionnariale, le capital apporté doit être, à fortiori, géré par l'entreprise dans le modèle comptable de l'entité pour le coût qu'il est supposé représenter. Pour cela, certains normalisateurs, soucieux d'assurer une meilleure information sur les éléments de ce poste, ont exigé qu'ils soient comptabilisés à leur « juste valeur » (« fair value »), permettant ainsi de les enregistrer au bilan dès la date de leur négociation au « prix instantané » du marché. Cette nouvelle pratique comptable revient, en définitive, à remettre en cause la notion même du capital[11] c'est-à-dire de l'entreprise et des parties prenantes à celles-ci,
5) lors de l'exercice des stock-options, l'entreprise en tant qu'entité distincte ne subit aucun appauvrissement : il y a bien une augmentation de capital et une création d'actions, mais elle ne supportera aucune charge en tant qu'entité. Elle ne subira aucun flux de trésorerie négatif. Au contraire, c'est l'inverse qui se produira puisqu'en cas de levée des options, les bénéficiaires apporteront dans les caisses de la société la somme correspondant au produit de la valeur de souscription par la quantité de titres émis à cette occasion. En conséquence, les états financiers de l'entreprise considérée comme une entité ne devraient pas refléter un élément qui n'affecte pas son patrimoine propre... sauf à considérer qu'elle n'a justement pas de patrimoine propre et n'est qu'un prolongement de ses actionnaires. La comptabilisation comme une charge d'une forme de rémunération comme les stock-options dont le coût ne pèse pas sur l'entreprise elle-même en tant qu'entité mais sur l'actionnaire, entraîne la confusion du patrimoine de l'apporteur des capitaux et de celui, virtuel, de l'entreprise qui les met en œuvre dans le cadre de son activité, ce qui la fait apparaître comme une sorte de prolongement patrimonial de l'actionnaire. Il semble alors que l'augmentation de capital correspondant à l'exercice des options aboutirait mécaniquement à un amoindrissement de l'avoir détenu par les anciens actionnaires. La charge ainsi supportée serait proportionnelle à l'écart entre le prix d'exercice de l'option et la valeur du titre. C'est bien cette approche du « propriétaire » que propose la norme IFRS2. En effet, selon les normes comptables jusqu'en 2004, ces options n'avaient aucun impact dans le compte de résultat des actionnaires, alors qu'elles contribuaient à la rémunération des salariés, diluant potentiellement la participation des actionnaires et donc abaissant, toutes choses égales par ailleurs, le bénéfice par action. L'Union européenne ne retenait aucune forme de comptabilisation, tout au plus, en France, une information à fournir dans l'annexe. Seul, le FASB avait prévu deux règles indicatives à travers les normes APB25 et FAS 123[12] Après l'affaire Enron, la loi Sarbanes-Oxley a inclus un texte entré en vigueur le 15 juin 2005 et contraignant les sociétés à passer à la norme FAS123. L'IASB, contraint de réagir, publia en février 2004 la norme IFRS2 qui oblige les groupes cotés à inscrire dans leurs charges le coût lié à l'exercice ultérieur des options de souscription (ou d'achat), c'est-à-dire à comptabiliser les paiements en actions et assimilés et ce à partir

[11] dans la mesure où le principe de fixité de sa valeur, selon la règle fondamentale instaurée le 11 juillet 1818, n'est plus respecté

[12] La première (APB25) recommandait depuis 1972 d'enregistrer en charge de rémunération le coût correspondant à la valeur intrinsèque de l'option, soit l'excédent du cours de l'action principale sur le prix d'exercice d'une option. La seconde (FAS123) qui fut instaurée en 1995 préconisait pour sa part d'apprécier le coût des options à la date d'attribution en fonction de la valeur d'octroi tout en faisant l'objet d'une actualisation sur la période de service. La charge, dans ce dernier cas, est étalée sur la durée de l'option. La norme FAS123 remplaçait l'APB25 mais laissait à l'entreprise le choix entre les deux méthodes.

de 2005. La règle prévoit comme principe général que l'octroi d'instruments de capitaux propres qui rémunèrent des biens ou services obtenus, entraîne une évaluation à leur juste valeur et une comptabilisation en charges au fur et à mesure de leur consommation. Cette réglementation révèle en fait l'influence grandissante de l'actionnaire sur l'échiquier politique de l'entreprise.

Au regard des pratiques comptables, il est difficile aujourd'hui de désigner parmi les deux théories, celle du propriétaire et celle de l'entité, laquelle a dominé la conception du modèle comptable utilisé actuellement. Si beaucoup d'auteurs considèrent que la théorie de l'entité a progressivement dominé l'élaboration des différents systèmes comptables, force leur est de constater que les actionnaires ne sont toujours pas considérés comme des parties prenantes de même nature et jouant le même rôle que les autres.
Pour ces raisons, nous proposons une autre voie fondée sur une utopie de l'échange économique pour concevoir la comptabilité et la gouvernance qui lui est associée comme situations idéales par rapport auxquelles nous pourrons comparer la réalité afin de chercher à comprendre les problèmes qui se posent.

3. Gouvernance fondée sur une utopie de l'acte d'échange et comptabilité

Les difficultés des visions actionnariale et partenariale pour expliquer les gouvernances des entreprises et leurs modèles comptables associés, nous semblent avoir comme origine une prise en compte insuffisante de ce qui fait la spécificité de l'entreprise par rapport aux autres organisations : elle est créée et elle fonctionne pour réaliser de la manière la plus efficace possible des échanges sur ses marchés. C'est l'échange marchand qui distingue l'entreprise de toutes les autres formes d'organisations et qui la rend irréductible à celles-ci et c'est son étude qui doit nous permettre de proposer une explication cohérente de sa gouvernance à travers la construction de cette utopie de l'échange que nous proposons dans ce paragraphe.
Pour cela, nous devons d'abord définir si nous nous plaçons avant ou après l'acte d'échange. En effet, si le rôle des managers est de préparer l'échange en prenant des décisions qui permettent à leurs entreprise d'être la plus efficace possible sur ses marchés, nous pensons que le chercheur sur la gouvernance et la comptabilité n'a pas à se préoccuper en priorité de leurs motivations, mobiles, motifs et comportements en se plaçant comme eux avant l'acte d'échange. Pourtant, traditionnellement en optimisant des fonctions d'utilité, c'est ce qu'il fait. Mais il lui est alors impossible d'expliquer la dynamique de l'échange dans la mesure où celui-ci n'ayant pas encore eu lieu, il ne connaît pas les éléments qu'il contient ni les relations entre eux. Comme nous voulons construire une utopie de la gouvernance excluant l'aléatoire et l'incertain pour aider les dirigeants à prendre leurs décisions en leur indiquant, non pas de ce qu'ils auraient dû faire mais les conséquences possibles de ce qu'ils font par rapport à ce qu'ils auraient dû faire, nous devons nous situer après l'acte d'échange. Nous pourrons ainsi identifier tout ce qui le concerne afin de fournir une explication cohérente de la création de valeur.

Avant l'acte d'échange				**Après l'acte d'échange**
Le management prépare l'acte d'échange sur le marché pour qu'il soit le plus efficace possible	→	L'acte d'échange sur les marchés	←	Construction d'une utopie qui soit a-historique pour pouvoir expliquer le management des entreprises quels que soient le lieu et l'époque

Ce positionnement après l'acte d'échange est fondamental dans la mesure où nous pourrons l'observer du dehors sans y prendre part puisqu'il a eu lieu, ce qui nous permettra de produire une utopie à la fois explicative et normative de la gouvernance et de la comptabilité :

- explicative car nous pourrons alors identifier toutes les composantes de l'échange dans sa totalité et dire quels critères il doit respecter[13],
- normative en comparant à ces critères ce que font les managers dans la réalité, l'objectif n'étant pas de leur dire comment faire mais ce qui risque d'arriver s'ils continuent dans la voie où ils se sont engagés.

En nous plaçant après l'acte d'échange nous constatons que la valeur trouve son origine, non pas avant mais au moment où il se produit quand la vente se réalise. En cela, la notion de « chaîne de valeurs » de Porter (1982) entretient la confusion sur cette origine. En effet, aucune entreprise n'a jamais, à proprement parler, créé de la valeur puisque celle-ci n'est qu'un nombre enregistré dans un compte après qu'une vente ait eu lieu. En conséquence, la valeur « créée » par l'entreprise ne peut provenir que de la valeur d'échange.

Pour préciser quelles sont les conditions d'une gouvernance fondée sur un échange marchand utopique, les recherches anthropologiques, notamment celles de Boas (1888) sur le « potlatch » (voir Annexe 1, page 22), de Malinowski (1922) sur la « Kula » (voir Annexe 2, page 23) et de Mauss (1923-1924) sur le « don / contre-don » comme synthèse de celles-ci nous fournissent des éléments de réponse : les hommes ne veulent pas être lésés dans leurs échanges. Pour limiter le champ d'action de l'intérêt personnel, la vie sociale a conçu l'acte d'échange comme devant tendre vers une relation d'égalité portant sur les valeurs échangées, comme le montre l'étude de la Kula. L'échange dont le dénouement est différé dans le temps doit être producteur d'une « rémunération » avec, au minimum, conservation de la valeur de ce qui est échangé à l'instar des pratiques de potlatch. En effet, dès qu'un contractant peut recevoir durablement plus par les pratiques qu'il met en œuvre que ce que l'échange doit lui accorder, c'est que celui-ci est mal organisé car il autorise à une situation de monopole de perdurer. Cette relation d'égalité a nécessité l'utilisation de nombres et de normes définissant ceux-ci pour en mesurer les termes dont celle de valeur.

Tout en acceptant l'idée que la valeur est un concept polysémique, omniprésent en sciences de gestion, la seule notion de valeur qui permette de mesurer le profit dégagé par l'entreprise est donc celle de valeur d'échange fonction de la « compétence » nécessaire pour produire et vendre sur les marchés, étant entendu que celle-ci entretient des relations très étroites avec le temps de travail qu'il faut dépenser pour l'acquérir. La compétence elle-même est fonction de l'état de développement historique et scientifique de la société. Dans une société donnée, à chaque instant, le temps de travail nécessaire pour produire les biens est fonction du niveau de compétence qu'elle a atteint, ce qui revient à dire que la valeur compétence est un construit social prenant la forme d'un coût social théorique correspondant au niveau de compétence qu'à chaque état donné de la technique et de la science, la société accepte en moyenne de dépenser sous forme de temps de travail pour produire, stocker et distribuer tel bien ou tel service. La valeur d'échange peut ainsi se comprendre comme étant un coût social. Si nous privilégions ainsi la compétence, c'est parce que le développement de l'automatisation des processus de production et celui de la société toute entière sur les nouvelles technologies informatiques réclame de la part des salariés et des citoyens une capacité suffisante à l'abstraction des outils utilisés qui ne relève pas du travail fourni en tant que dépense d'énergie comme c'était le cas il y a deux siècles.

Cette valeur d'échange qui appartient au monde de l'utopie a besoin du « prix du marché » pour pouvoir être exprimée dans la réalité. Le prix du marché est ce que nous constatons sur le marché à un moment donné. Le moment suivant, il peut être différent selon l'intensité du jeu qui existe entre les vendeurs et les acheteurs. Pour que le prix du marché soit le reflet, même vacillant, de cette valeur d'échange, il est nécessaire que celle-ci présente les caractéristiques suivantes :

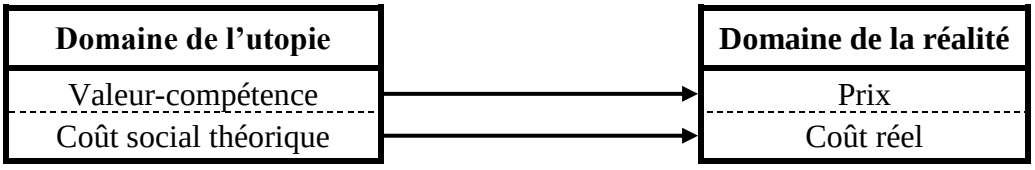
[13] En procédant de cette manière, notre démarche s'inscrit dans la logique et non dans l'histoire.

- ❖ elle est insensible au jeu instantané entre l'offre et la demande sur le marché, ce qui signifie que le jeu concurrentiel du marché doit toujours ramener le prix du marché vers la valeur d'échange,
- ❖ n'ayant pas d'existence réelle, elle ne peut pas être un attribut du produit, ce qui signifie que la valeur d'un produit n'apparaît qu'au moment de l'échange et qu'en amont de celui-ci, au moment de sa production, de son stockage et de l'organisation de sa vente, l'entreprise engage des dépenses mais, en aucun cas, ne crée de la valeur,

Ce concept de valeur d'échange que nous proposons en la fondant sur la compétence est différent de celui conçu par les classiques, les marxistes et les néoclassiques. Les classiques comme les marxistes font de la valeur une grandeur qui trouve son intelligibilité hors de l'échange dans telle quantité de travail ou de force de travail selon les cas et considérés comme des attributs des produits. Les néo-classiques, sur la base de l'utilité et non plus du travail, font aussi de celle-ci un attribut des produits. Nous concevons la valeur comme un simple nombre inscriptible dans un compte et dont les notions de compétence et de temps de travail associé à celle-ci qui permettent d'expliquer les échanges ne seront jamais des attributs du produit. Nous postulons simplement que la valeur que nous définissons ne sert qu'à comparer les produits entre eux de manière à en tirer des rapports d'échange qui n'ont aucune existence réelle. Autrement dit, il y a des produits offerts et demandés sur le marché dont les rapports d'échange ne proviennent pas de leur nature mais de la comparaison de leurs valeurs, celles-ci s'exprimant dans la réalité à travers leurs prix.

Nous sommes conscient que sous sa forme de construit social, le coût ne peut pas faire l'objet d'une mesure directe tant que l'on n'a pas défini l'unité de mesure de la compétence. C'est pourquoi, par exemple, de nombreux chercheurs en comptabilité raisonnent sur la base du coût historique monétaire et non sur celle de son interprétation sociale, ce qui les amène à le confondre avec la valeur avec comme conséquence, nous semble-t-il, l'impossibilité d'utiliser la valeur définie dans la théorie pour ordonner les phénomènes réels exprimés à travers les prix. Nous pensons que ce n'est pas la mesure de la compétence qui importe prioritairement pour pouvoir utiliser ce concept car notre raisonnement se fonde sur la valeur relative des biens et des services les uns par rapport aux autres et non sur leur valeur absolue. Sous cet aspect, l'échelle des prix donnée par un marché fonctionnant dans de bonnes conditions de concurrence constitue une approximation acceptable et suffisante de l'échelle des valeurs.

Notre conception de la valeur est donc idéelle et s'appuie sur la compétence que requièrent la production et la vente d'une richesse économique. Nous dirons ainsi que dans le champ de notre utopie un bien ou un service A est le « produit d'une structure de compétence SCA » dont la valeur VA est à comparer avec celle VB du « produit d'une structure de compétence SCB » d'un bien ou d'un service B. Ces valeurs VA et VB prennent existence dans la réalité à travers les prix PA et PB qui les expriment sur le marché. Si celui-ci fonctionne dans de bonnes conditions de concurrence, l'échelle des prix, PB relativement à PA, devrait être le reflet de l'échelle des valeurs, VB par rapport à VA. Dans ces conditions, le coût historique réel qui est mesuré par la somme des prix des éléments qui le composent est alors l'expression du coût social théorique que nous avons évoqué ci-dessus.

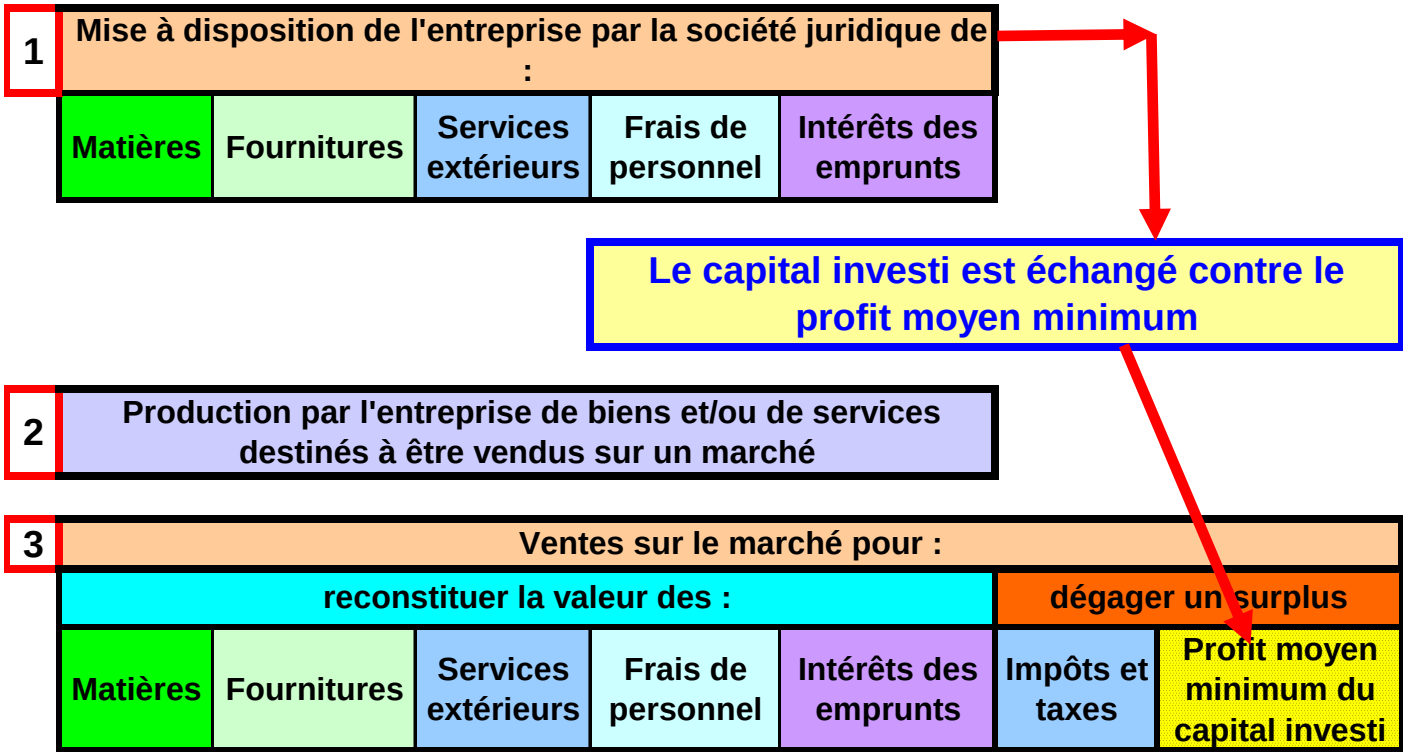


Nous parlons de structure de compétence car nous associons dans la production de biens et services, les produits accumulés de la compétence ancienne utilisée pour produire le capital technique qui sera utilisé dans l'acte de fabrication et les produits de la compétence nouvelle nécessaire à mettre en œuvre sur les machines pour obtenir ces biens et ces services nouveaux.

Ainsi, deux richesses économiques qui nécessitent la même structure de compétences pour être produites et mises sur le marché ont la même valeur d'échange dans notre utopie, c'est-à-dire sensiblement le même prix dans la réalité. Toute transaction, souvent inégalitaire dans la réalité, doit tendre vers un échange égalitaire c'est-à-dire devant se faire « valeur pour valeur ». Cette relation d'égalité de valeurs entre les co-échangistes est d'autant plus exigée qu'« il ne saurait y avoir de vie sociale sans échange social ; il n'y aurait pas davantage d'échanges sans égalité, ni d'égalité sans commune mesure. » (Aristote, 2008). En effet, la violence ayant pour origine le désir mimétique d'appropriation de ce que possède l'autre (Girard R., 1972), si les deux personnes s'échangent des valeurs égales, chacune d'elles satisfait son désir d'avoir ce que possède l'autre et comme aucune des deux n'est lésée, la violence n'a plus lieu d'être. De plus, en postulant cette égalité des valeurs échangées, nous dotons notre utopie d'un principe explicatif permanent a-historique et donc objectif, permettant d'expliquer l'échange. Ainsi, si A est le produit d'une structure de compétence SCA et que celle-ci s'améliore dans le temps en permettant de créer deux A là où on n'en créait qu'un, la valeur compétence unitaire théorique de A par rapport à celle d'un autre produit B dont la technologie de fabrication est restée inchangée va être divisée par deux et il en sera de même du prix sur le marché si celui-ci fonctionne dans de bonnes conditions de concurrence. En conséquence, pour reproduire la valeur-compétence théorique initiale, il faudra produire deux A, ce qui sera bénéfique à la société toute entière qui sera devenue deux fois plus riche en produit A. Mais le progrès technique se diffusant dans toutes les branches d'activité, il arrivera un moment où on fabriquera aussi deux fois plus d'objets dans celles-ci, ce qui rétablira l'égalité entre la valeur-compétence théorique d'un A et celle d'un B.

Dans le respect de notre raisonnement précédent, l'échange différé dans le temps doit être producteur d'un surplus que nous appelons « profit » dans notre univers utopique, avec, au minimum, la conservation de la valeur de ce qui est échangé et qui s'est formée progressivement pendant le temps de constitution de l'épargne investie. Le schéma suivant représente cette conservation de la valeur de l'épargne dans le temps à travers le profit moyen minimum.

CONSTRUCTION DE L'ECHANGE UTOPIQUE SOUS L'ANGLE DE LA REPRODUCTION DE LA VALEUR DANS LE TEMPS



Ce profit minimum est l'élément central de l'échange lui-même et non une condition qui serait en dehors de celui-ci. Il résulte de l'égalité théorique des valeurs échangées. En effet, pour pouvoir échanger un bien, il faut au préalable constituer l'épargne qui sera investie pour produire les biens constituant le profit. Celui-ci est donc nécessaire pour que soit respectée l'égalité des valeurs échangées lorsque l'échange est différé dans le temps. Le profit n'est pas autre chose que l'épargne considérée à un instant ultérieur dans la durée. Les travaux de Boas permettent de mettre en évidence que l'existence de ce profit est conditionnée par la mise en œuvre d'une structure de compétence nouvelle pour fabriquer le produit qui permettra d'engendrer la valeur du profit et sans lequel celui-ci ne pourrait pas se matérialiser ni même l'échange se réaliser. La rentabilité mesurée par ce profit rapporté au capital investi est l'élément crucial qui constitue dans notre univers utopique l'objet principal du management.
Il s'ensuit que la gouvernance de l'entreprise doit s'appliquer, avant tout et surtout, à préparer au mieux l'acte d'échange sur le marché en optimisant l'utilisation des compétences dont elle dispose afin de dégager au minimum le profit moyen.

Nous allons aborder quelques problèmes liés à l'oubli de cette utopie de l'échange que nous venons de présenter.

Profit et rente, valeur et richesse

Chaque fois que l'échange ne tend pas à se dérouler de manière utopique valeur pour valeur, c'est que l'un des deux coéchangistes est lésé par l'autre. Lorsqu'il s'agit d'une entreprise qui arrive à vendre en permanence son produit à un prix de marché supérieur à sa valeur d'échange, c'est que le marché sur lequel elle intervient ne fonctionne pas dans de bonnes conditions de concurrence. La distinction que nous faisons entre le prix de marché et la valeur d'échange nous oblige à reconnaître l'émergence d'un glissement sémantique de la « maximisation de la richesse » pour les actionnaires vers la « création de valeur actionnariale », expression reconnue maintenant comme équivalente à la première. Cette substitution de sens nous semble résulter d'une double confusion, d'une part, sur l'origine de la création de la valeur (ou « rente ») et, d'autre part, entre la valeur et la richesse.
En transférant l'origine de la « création de valeur » de l'extérieur de l'entreprise, au moment de l'acte d'échange sur le marché clients, à l'intérieur de celle-ci en agissant sur les flux de charges, la conception actionnariale du management en a modifié le sens au point que pour obtenir la stabilisation, voire l'augmentation permanente des profits, les managers ne peuvent qu'agir sur les rémunérations du personnel. La nature de l'entreprise se trouve modifiée lorsque les profits dégagés ne sont plus étroitement liés au fonctionnement du marché parce qu'ils résultent d'une volonté d'obtention d'un taux de rentabilité par les actionnaires. En effet, puisque la rentabilité correspond à un taux exigé par les actionnaires, elle ne plus être associée au risque qu'ils prennent, risque qui peut aussi se traduire par des pertes et sans lequel il n'y a plus d'entreprise possible. En concevant le capital investi comme étant engagé dans un processus d'échange échelonné dans le temps avec le profit futur, nous disposons d'un critère objectif de distinction entre le profit et la rente et de partage de la richesse créée. Le profit qui dépend de l'état de développement économique de la société à un moment donné revient aux actionnaires puisqu'il fait partie intégrante à l'échange « valeur pour valeur » alors que la rente est un surplus qui n'est pas explicable par l'échange et qui provient de l'efficacité des facteurs de production. Ce profit moyen ne correspond pas à la notion de coût du capital indispensable pour justifier le management actionnarial : il est produit par le comportement de la société dans son ensemble et ne doit rien à la volonté subjective des actionnaires d'obtenir un certain niveau de rémunération. En ce sens, ce n'est qu'en fondant l'utopie managériale sur l'échange qu'elle pourra éventuellement devenir une utopie scientifique sociale.
Par ailleurs, La confusion entre la valeur et la richesse rejoint celle entre la valeur et le produit, la conception actionnariale étant alors amenée à assimiler tout accroissement du nombre de produits destinés à satisfaire les besoins des consommateurs à un accroissement de valeur, alors que ces deux

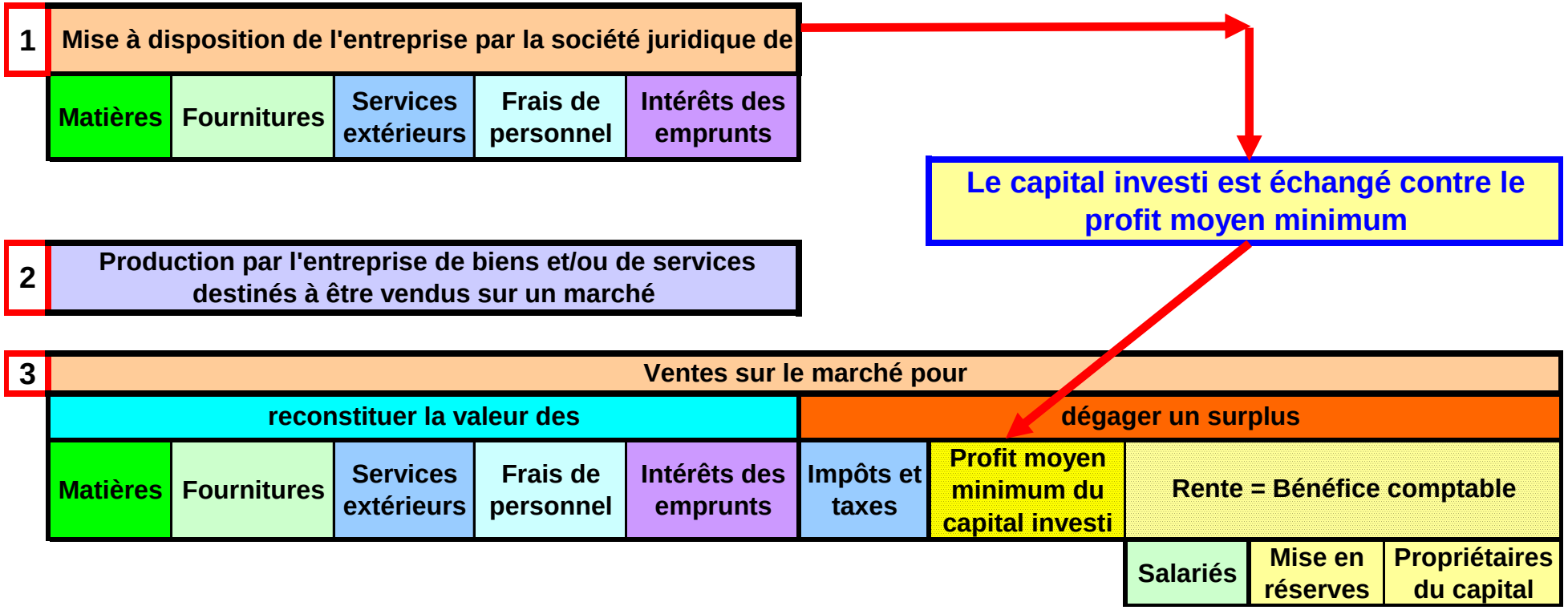
éléments varient en sens inverse. Cette confusion les empêche de poser correctement le problème de la « création » de la valeur. En effet, au fur et à mesure que le nombre de produits vendus augmente pour un même niveau de compétences utilisées, la valeur unitaire de chacun d'eux diminue. Pour maintenir et, si possible, augmenter leur valeur globale, il faut donc en vendre de plus en plus alors que la préoccupation principale des managers devrait concerner la manière dont l'entreprise va réaliser l'échange sur ses marchés car cela conditionne la « valeur qu'elle va créer ». Cette « création de valeur » qui permet l'augmentation de la valeur d'échange de l'action ne peut provenir que d'une augmentation des richesses produites et vendues par l'entreprise. Si cette augmentation provient de la spéculation, aucune richesse supplémentaire ne sera associée à celle-ci et il ne nous sera pas possible de dire qu'il y a « création de valeur ». Il ne peut y avoir de véritable création de valeur d'échange que si les profits distribués par la société qui porte juridiquement l'entreprise résultent de son développement. L'existence d'une rente est alors le signe que les managers de l'entreprise font « mieux que le marché ». Or, assigner comme objectif prioritaire et quasi unique à ceux-ci de « faire mieux que le marché », comme le font souvent les actionnaires, revient à ériger en norme de comportement la recherche de cette rente qui est interprétée comme un signe distinctif fort d'un bon management alors qu'elle correspond à un contrôle du marché préjudiciable à son bon fonctionnement[14]. Cette distinction entre le profit et la rente est illustrée par le schéma page suivante.

Bien sûr, il est de bonne pratique qu'une entreprise cherche à trouver une niche où la concurrence est faible pour ne pas dire inexistante, ce qui lui permet de vendre à des prix tels qu'elle puisse dégager régulièrement des rentes. Mais, tôt ou tard, la concurrence devrait apparaître et risquer de lui faire perdre son avantage compétitif si elle a trop compté sur l'exclusivité qu'il lui procurait. L'utopie managériale que nous avons développée permet de comprendre que la concurrence ne peut exister sur un marché qui s'il permet aux entreprises de dégager des rentes susceptibles d'attirer de nouveaux capitaux, ce qui présente un caractère paradoxal dans la mesure où l'existence de ces rentes est toujours l'expression d'une situation de monopole dont il est souhaitable qu'elle ne soit que temporaire.

Par ailleurs, puisque l'entreprise ne possède rien en propre, elle ne peut jamais être, à proprement parler, bénéficiaire ou déficitaire. De ce fait, il n'y a aucune « loi économique » qui puisse assigner au travailleur que le salaire et au capitaliste le profit et la rente, ce qui ne veut pas dire pour autant que la répartition de la rente puisse être, sans dommage pour la société, livrée à l'arbitraire. Pour éviter que cela ne se produise, il est nécessaire de tenir compte, d'une part, de l'égalité qui devrait exister entre le salaire et le capital reconstitué par la compétence et, d'autre part, de l'échange à travers le temps du capital contre le profit.

[14] ce qui ne veut pas dire pour autant qu'il faille rémunérer les actionnaires avec des dividendes inférieurs au taux du marché

CONSTRUCTION DE L'ECHANGE REEL SOUS L'ANGLE DE LA REPRODUCTION DE LA VALEUR DANS LE TEMPS



Marge sur ventes ou rentabilité du capital

Créer de la valeur d'une période à l'autre dans la réalité signifie ne pas perdre de valeur dans l'utopie. C'est un des rôles fondamentaux du management que de mettre en œuvre les conditions pour que cette valeur se reproduise dans le temps, notamment par la création de nouvelles compétences collectives. Cela suppose, entre autres, que l'épargne investie soit rémunérée au minimum au taux de profit moyen en vigueur dans la société et que ce n'est qu'à cette condition qu'elle pourra devenir un « capital ». Cette création supplémentaire de biens et leurs ventes associées se traduisent par des enregistrements de prix et/ou de coûts dans la comptabilité. Celle-ci, pour fournir une aide informationnelle au management, doit donc être définie et organisée afin de permettre de calculer le niveau de « création de valeur » correspondant. Or, l'accent mis en comptabilité analytique sur les flux de charges et de produits fait passer au premier plan de l'action managériale la notion de marge sur ventes qu'il faut maximiser alors que l'élément crucial pour le management est la rentabilité du capital. Il en résulte un changement de perspective managériale obsédée par le chiffre d'affaires qui est un flux dans l'oubli du capital qui est un stock. Nous retrouvons là ce que nous avons évoqué précédemment sur l'influence de la comptabilité nationale qui ignore le stock de patrimoine puisqu'elle fonctionne sans capital pour ne prendre en compte que les flux entre les agents.

Conclusion

Nous avons montré dans la première partie de notre communication que la nouvelle gouvernance des entreprises conçues comme des parties distinctes pouvant faire l'objet de transactions indépendantes sur le marché financier est à l'origine de nombreux dysfonctionnements et de crises qui remettent en cause la notion même d'entreprise. Les conséquences néfastes pour les salariés de cette situation sont amplifiées par l'utilisation de la « juste valeur » remplaçant celle du coût historique. L'utilisation de la notion de coût du capital favorisait un management fondé sur la recherche de l'effet de levier au détriment de la sécurité minimale à laquelle les salariés peuvent prétendre.

Dans la deuxième partie, il est apparu que le modèle comptable de l'entité répondait globalement de manière assez satisfaisante à l'approche de la gouvernance de l'entreprise en termes de parties prenantes produisant des systèmes comptables qui cherchent à donner à l'entreprise son autonomie par rapport à la société qui la porte juridiquement. C'est ce qui pose ici problème dans la mesure où l'entreprise n'ayant pas de statut juridique ne possède pas de patrimoine et, de ce fait, ne peut avoir de comptabilité propre qui permettrait d'expliquer sans idéologie la gouvernance partenariale.

Pour dépasser ces deux visions, nous avons construit dans la troisième partie une utopie de l'échange vers laquelle la gouvernance réelle devrait tendre pour que l'économie de marché redevienne ce qu'elle a progressivement cessé d'être après la suppression par R. Nixon de la convertibilité or du dollar le 15 août 1971.

Les quelques éléments utopiques que nous avons proposés permettent de concevoir une gouvernance de l'entreprise au service de la rentabilité du capital investi dans le respect d'une recherche permanente de nouvelles compétences collectives associant les propriétaires de la

société et les salariés de l'entreprise. Cette conception peut devenir une réalité si les règles de la finance sont déterminées par l'acte d'échange tendant à se réaliser valeur pour valeur et non par les principes issus des théories de l'endettement, de l'effet de levier et de la spéculation. En concevant la création de valeur au moment de la réalisation de l'acte d'échange du bien vendu sur le marché client, la question de l'origine de la rente se ramène alors à un arrangement efficient des compétences dont l'entreprise dispose et qui lui donne un avantage concurrentiel sur ses marchés. L'évaluation comptable en coût historique joue un rôle fondamental dans la construction de la mesure comptable pour fournir une information qui soit fiable mais aussi pour redonner au « capital » son sens économique d'épargne investie sous risque de profit ou de perte lui permettant de favoriser des pratiques de gouvernance dont l'objectif n'est pas de flexibiliser le travail mais de permettre à celui-ci de se développer dans un climat social minimisant les tensions entre les salariés. Le rôle de la comptabilité est alors d'enregistrer les opérations marchandes et uniquement celles-ci car elles permettent de vérifier la transmission de la valeur dans le temps. Reste à calculer de la manière la plus précise possible le taux moyen du profit de manière à le comparer à l'estimation qu'en donne dans la réalité le taux moyen des amortissements proposés par la fiscalité toute immobilisation confondue.

Notre utopie de l'échange ne nous fait pourtant pas oublier que, dans la réalité, chaque participant, qu'il soit personne physique ou morale, cherchera plus ou moins à tourner à son avantage la règle d'égalité des valeurs dans l'échange. Cela peut avoir un effet bénéfique quand se trouve ainsi favorisée la mobilité des capitaux d'un secteur d'activité à un autre mais, pour éviter qu'un des participants puisse bloquer le développement du secteur en empêchant la concurrence de s'exprimer à l'instar de ce que Microsoft a fait entre les années 1980 et 2005 pour garder le monopole sur ses marchés, le respect des normes définies pour faire tendre l'échange valeur pour valeur doit permettre de mettre en échec cette situation.

Dire que la gouvernance réelle devrait tendre vers la situation utopique que nous avons construite ne signifie qu'elle doive à un moment donné l'atteindre. Si cela devait se produire, la rente disparaîtrait et avec elle la mobilité des capitaux si nécessaire au développement de la société. Il ne resterait plus que le profit moyen minimum qui, présentant le même taux dans tous les secteurs d'activité, ne donnerait pas à un investisseur l'envie de transférer son capital d'un secteur à un autre qu'il aurait jugé plus rentable.

ANNEXE 1 : LE POTLATCH

L'échange différé dans le temps est illustré par le potlatch mis en évidence par Boas (1898, 1921) qui constate que chez les Indiens Kwakiutl de l'île de Vancouver[15] de grandes fêtes rituelles entre clans rivaux étaient régulièrement organisées sous la forme d'un somptueux festin pendant lequel avaient lieu d'importantes distributions de cadeaux. Chaque fête constituait un « potlatch », la personne qui invitait étant en même temps le donateur de cadeaux, les invités en étant les donataires. Le potlatch était préparé au moins un an à l'avance par le chef donateur qui incitait ses subalternes et sa famille mais aussi, parfois, la tribu tout entière, à stocker des quantités énormes de nourriture et à rassembler diverses sortes d'objets utiles et précieux, les plus prestigieux étant de grands ouvrages de cuivre blasonné dont la valeur égalait celle de dizaines de couvertures[16]. A l'apogée de la cérémonie, il arrivait que le donateur saisisse un ou plusieurs de ses boucliers en cuivre et les précipite à la mer pour manifester à la foule des Indiens son profond dédain des richesses matérielles. Cette fastueuse manifestation recelait en fait un dangereux piège : le chef invité et son clan savaient qu'au bout d'une période ils devraient rendre l'équivalent de tout ce qu'ils avaient reçu ce jour là, la coutume voulant que les cadeaux donnés en retour soient plus prestigieux et de plus haute valeur que ceux initialement reçus. Si tel n'est pas le cas, le nouvel invitant donateur et son clan perdaient honneur et prestige[17]. Ainsi, un chef ne pouvait accéder au pouvoir politique que s'il était très généreux (Clastres, 1974). Pour justifier cette pratique contraignante du supplément de valeur à apporter d'un potlatch à l'autre, Boas (1897) fournit d'abondants matériaux ethnographiques qui lui permirent de dire que : « Le principe sous-jacent est celui du placement à intérêt de biens ». Cette hypothèse provoqua chez ses confrères des discussions très critiques lui reprochant principalement le fait que, dans un système de crédit, les intérêts payés sont fonction du temps. Ils sont proportionnels à la durée écoulée entre le moment de l'emprunt et celui de son remboursement. Cette critique est très intéressante car elle renvoie, non pas à la pratique du potlatch, mais à notre mode de pensée actuel qui conçoit le temps comme étant de « l'argent » afin de justifier que l'intérêt payé soit fonction de la durée de remboursement. Or, Boas a montré que les objets échangés pouvaient être considérés comme la matérialisation du lien social unissant les membres de la société autour de ses mythes, de ses ancêtres, de ses valeurs et de ses croyances. Plus longue était leur histoire, plus prestigieux étaient leurs possesseurs et plus ils avaient de valeur dans le potlatch. Ainsi, les valeurs d'usage et d'échange de chaque objet étaient fonction de la totalité des rapports sociaux qui s'étaient noués par lui et autour de lui, les objets en cuivre étant les plus valorisés. Nous déduisons de cette pratique que l'activité déployée pendant un certain temps permet de rassembler les biens qui ne sont pas consommés improductivement et qui seront « investis » au cours d'un potlatch mais que le surplus attendu de cet apport ne se matérialisera qu'au cours d'un potlatch ultérieur. Autrement dit, ce n'est pas la durée entre deux potlatchs qui détermine le surplus à rendre mais la durée de constitution de ce qui est offert au cours d'un potlatch qui justifiera le surplus devant être rendu au potlatch suivant

[15] L'île de Vancouver se situe au nord-ouest du Canada.

[16] La conception que se font les indiens de la valeur de leurs objets n'est pas la même que celle que nous nous faisons actuellement C'est pourquoi les premiers colons européens ont pu considérablement spolier les indigènes qui pratiquaient le potlatch car ils échangeaient de l'or contre de la bimbeloterie qui, pour ces derniers, avaient valeur de potlatch.

[17] Le surintendant Fouquet voulant surpasser les fastes de Louis XIV en sût quelque chose.

ANNEXE 2 : LA KULA

La Kula illustre bien le mécanisme de l'échange instantané dans le temps. Elle est une institution située aux îles Trobriand à l'est de la Nouvelle-Guinée caractérisée par un double cercle de transactions rituelles dont l'étude a fait la célébrité de Malinowski (1922). Elle s'effectue entre une vingtaine d'archipels disposés en larges cercles constituant un circuit fermé. Sur chaque île, un nombre plus ou moins restreint d'individus y participe périodiquement, mais non régulièrement, l'enjeu principal étant d'acquérir prestige social et renommée en se liant de façon statutaire et durable à des partenaires reconnus comme prestigieux. Ce lien social est un échange, aux règles complexes fixées et réglées par un ensemble de conventions et de principes traditionnels constituant autant de normes comportementales, entre deux sortes d'articles et deux seulement, confectionnés à partir de coquillages servant de monnaie en forme de colliers appelés « soulava » circulant dans le sens des aiguilles d'une montre et de bracelets appelés « mwali » circulant dans l'autre sens[18]. Les habitants de toute la région sont incités à entreprendre des voyages périlleux pour les obtenir, l'échange ayant lieu lorsqu'ils se rencontrent au cours de leur circuit. L'étude de cet échange montre qu'il ne concerne pas des biens économiques de première nécessité tels que la nourriture puisque chaque Trobriandais possède et cultive ses champs, pas plus que la terre puisque celle-ci n'est pas à vendre. Les soulavas et les mwalis ne sont recherchés et échangés que pour la gloire que leur obtention procure à celui qui respecte les normes très précises cérémonielles et symboliques définissant les détails des transactions par lesquels chaque coéchangistes reçoit autant qu'il donne. Cette caractéristique permet d'interpréter la Kula comme un système d'échange de biens, valeur pour valeur, se réalisant sous une forme pacifique qui interdit la rivalité, le combat et la destruction[19].

[18] En réalité, parallèlement au système Kula et en même temps que lui, existe le « gimwali » qui est une forme de marché dans lequel le marchandage et la recherche du gain ne sont pas exclus. Sous son couvert, les individus s'adonnent au commerce normal, troquant d'une île à l'autre de multiples marchandises.

[19] Au cours de la Kula, il arrive que certains individus enfreignent les règles en volant par exemple, mais, le, plus souvent, ils s'y confortent, non pas seulement par crainte du châtiment ou par « inertie mentale », mais surtout à cause du réseau d'obligations et de servitudes réciproques où ils se trouvent enserrés et dont une certaine « élasticité » leur permet pourtant de réaliser leurs ambitions personnelles.

Bibliographie

Alchian A. A. (1969), "Corporate Management and Property Rights", *Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities*, Washington D-C.

Beaver W. H. (1968), "Information Content of Annual Earnings Announcements", Journal of Accounting Research, University of Chicago Press, Chicago, Vol 6, n° 3.

Ball et Brown (1968), Journal of Accounting Research, University of Chicago Press, Chicago, Vol 6, n° 2.

Barth M., Landsman W. et Wahlen J.M. (1995), "Fair value accounting: Effects on banks'earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows", Journal of Banking and Finance, Vol. 19, June.

Berle A. et Means G. (1932), "The Modern Corporation and Private Property", Brace & World, Harcourt.

Burnham J. (1947), "L'Ère des organisateurs", 2e éd en 1969, Calmann-Lévy, Paris.

Capron M. (2006), "Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financiers", Management & Sciences sociales, l'Harmattan, Paris, n° 2, mars, p. 115-130.

Charreaux G. et Desbrières P. (1998), Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale, Finance, Contrôle Stratégie, Vol 1, n° 2, p. 57-88.

Charreaux G., Wirtz P. (2006), "Le Gouvernement des Entreprises" - Nouvelles perspectives, Editions Economica, Paris, p. 7.

Chiapello E. (2008), "La construction comptable de l'économie", Observatoire du Management alternatif, HEC Paris, Cahier de recherche, avril.

Coase R. A. (1937), "The nature of the firm", Economica, Paris, Vol 4, p. 386-405.

Cobbaut R. (1992), "Théorie financière", Economica, collection "Gestion", Paris.

Courcelle-Seneuil J. G. (1872), "Cours de comptabilité", Librairie hachette et Cie, Paris.

Demsetz H. (1967), "Toward a Theory of Property Rights", The American Economic Review, Vol. 57, n°. 2.

Fayol H. (1916), "Administration industrielle et générale", Bulletin de la Société de l'Industrie Minérale, n° 10, p. 5-164.

Fischer I. (1930), "The Theory of Interest", Macmillan, New-York.

Folsom E. G. (1873), "The Logic of Account", A. S. Barnes, New-York.

Friedman M. (1953), "Essays in Positive Economics", University of Chicago Press, Chicago.

Galbraith J. K. (1967), "Le Nouvel État industriel", Gallimard, Paris.

Keynes J. N. (1891), "The Scope and Method of Political Economy", University of Cambridge, Cambridge.

Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976 a), "Theory of the Firm: Managerial, Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, Vol 3.

Léautey E. et Guilbault A., "La science des comptes mise à la portée de tous, traité de comptabilité domestique, commerciale, industrielle, financière et agricole", Paris, Librairie comptable et administrative et Guillaumin, 1889.

Lemarchand Y. (1993), "Du dépérissement à l'amortissement", Nantes, Ouest Editions.

Malinowski (1963), "Les argonautes du Pacifique occidental", Gallimard, Paris, p. 139-141.

Markowitz, H.M., "Portfolio Selection", The Journal of Finance, Vol. 7, mars 1952, p. 77–91.

Mauss M., "Essai sur le don", L'Année sociologique, Gallica, T. 1, 1923-1924.

Merton Robert C., "Theory of Rational Option Pricing", Bell Journal of Economics and Management Science, n° 4, 1973, p. 141–183.

Milgrom P. et Roberts J., "Economics, Organization and Management", Prentice Hall, 1992.

Modigliani et Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, juin 1958.

Paton W. A. (1922), "Accounting Theory : With Special Reference to the Corporate Enterprise", The Ronald Press Co, New-York, réédité en 1962 par Accounting Studies Press à Chicago.

Porter M. (1982), "Choix stratégiques et concurrence", Economica, Paris.

Posner R. A. (1974), “Theories of Economic regulation”, Bell Journal of Economics and Management Science, n° 5.

Rappaport A. (1986), “Creating Shareholder Value : the new standart of business performance”, Free Press, New-York.

Richard J., “Les trois stades du capitalisme comptable français” in Capron M., Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financiers, La Découverte, Paris, p. 89.

Saussois J.-M. (1994), “Henri Fayol ou l’invention du directeur général”, cité dans Les Grands Auteurs en Contrôle de Gestion, sous la direction d’Henry Bouquin, EMS, Colombelles, p. 23.

Schmalenbach E. (1961 pour la traduction française), “Le bilan dynamique”, Dunod, Paris.

Schumpeter J. (1911 et 1935 pour la traduction française), “*Théorie de l’évolution économique*”, Dalloz, Paris.

Schumpeter J. (1943 et 1951 pour la traduction française), “*Capitalisme, socialisme et démocratie*”, Payot, Paris.

Segrestin B. et Hatcheul A., “L’entreprise, une invention moderne en attente de droit ?”, Eska, Entreprises et Histoire, 2009, n° 57, p. 218-233.

Taylor F. W., “The Principles of Scientific Management”, New York, Harper Bros, 1911.

Watts R. L. et Zimmerman J. L. (1978), “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”, The accounting review, Vol. 53, january, pp. 112-134.

Watts R. L. et Zimmerman J. L. (1979), “The Demand for and Supply of Accounting Theories : the Market for Excuses”, The accounting review, Vol. 54, april, pp. 273-305.

Watts R. L. et Zimmerman J. L. (1986), “Positive Accounting Theory”, Englewood Cliffs, Printice-Hall.