

Le jeu de dupes autour de l'économie de l'immatériel

L'effet Moebius de la financiarisation sur les droits de propriété

Antoine Rebiscoul

Le constat de la financiarisation

Le développement actuel de ce qu'il est convenu d'appeler la financiarisation porte peut-être en lui-même une crise aiguë des droits de propriété sur les fondamentaux économiques. Lorsque l'outil de mesure a une incidence profonde sur ce qu'il mesure, il faut interroger avec un œil nouveau l'ensemble des pratiques et concepts qui ne prétendent qu'au statut de médiation.

La finance, comme la comptabilité, dans leurs formes pures, ne prétendent *officiellement* à rien d'autre qu'à la mesure factuelle (comptabilité) ou actualisable (finance) des capacités productives (actifs) dans leur rapport aux réalisations productives (exploitation). Elles se veulent raisons pures, dont l'exactitude formelle des résultats, permettant toutes les *comparaisons* d'un contexte singulier à l'autre, est d'autant plus garantie qu'elles se posent comme extérieures à leur objet d'étude : les ratios constatés ici ne prennent sens et valeur que par différence avec d'autres résultats, par intégration et enveloppement d'un horizon de comparabilité sans cesse reconduit. De ce point de vue, on peut bien parler, si on en reste à cette constatation de la constitution d'un horizon de comparabilité irréductible à ses propres objets, d'un pouvoir propre de la finance¹, dont le ressort principal est sa propre auto-référentialité².

Et, de fait, la recherche d'une *transparence* financière accrue et les normes de la nouvelle *gouvernance* d'entreprise ont pour finalité principale de *réaliser* immédiatement l'ensemble des valeurs latentes du

tissu économique. La financiarisation donne toujours le sentiment d'une réduction du temps économique et de l'investissement, parce qu'elle oblige à une décomposition et à une révélation des complémentarités *organiques* de l'entreprise, dont le rythme de développement propre, le temps intrinsèque, le nœud complexe des différentes lignes de force qui l'agencent, sont considérés comme autant d'obstacles à la *valeur d'échange* – et comme autant de pertes d'efficience.

Mais, dès lors, pourquoi évoquer une crise des droits de propriété portée, impliquée par la financiarisation ? Si on ne regarde que les déséquilibres qui se creusent depuis quinze ans entre capital et travail, entre les volumes des transactions financières et des transactions marchandes, si on écoute certains observateurs avisés, qui ne sont pas à proprement parler des altermondialistes, il semble bien que la messe soit dite : le capitalisme est devenu *total*³, et la figure de la l'actionnariat encapsule absolument l'ensemble des droits de propriété.

L'essence de la finance

Mais cet angle de vue, porteur de toutes les indignations d'horreur économique, est prisonnier d'une compréhension bien étroite du capitalisme, réduit à son seul *travail du négatif*. Les critiques économistes actuelles ont ainsi toujours tendance à décrire l'inversion du régime d'accumulation, du travail vers le capital, sans interroger le changement de nature à l'œuvre dans ce qui est capitalisé du fait même de ce nouveau déséquilibre. Ces critiques tirent les conséquences de ce que la financiarisation produit davantage que de ce qui la rend possible – voire de ce qu'elle permet. Ils y voient la réalisation unilatérale d'un *potentiel* de ressources, et non une forme d'actualisation de *virtualités* de richesses.

Or, l'essence même de la finance n'est-elle pas définissable par une irréductibilité des virtualités de profit aux réalisations effectives de profit ? C'est bien parce que ce qui est

actualisable dans les séries anticipables de profit ne coïncide pas nécessairement avec les réalisations effectives de profit qu'apparaissent des risques et des options, dont le traitement et le marché est l'objet propre de la finance. Cet objet propre dessine le territoire de la valeur. La valeur est à la fois l'actualisation des séries de profits (lecture du futur), et, par l'anticipation des croisements, des complémentarités, et des destructions des lignes de profit les unes *par rapport* aux autres, elle est aussi le jeu des variations d'intensité des actualisations de profit (appréciation du futur). Ce qu'on appelle financiarisation est une inversion de l'ordre des fondations entre lecture du futur et appréciation du futur : lorsque l'appréciation du futur devient première, lorsqu'elle précède la lecture du futur, elle devient détermination pleine du futur. La question de la valeur, dès lors, précède celle du profit. En ce sens, il faut entendre la *virtualisation*⁴ financière non comme une déréalisation, un effacement pur et simple du réel économique derrière la *mathesis universalis* financière, mais comme un plan de réalité propre, riche de nouvelles formes envisageables de mises en commun, d'investissement, d'innovation, de singularisation, et de croissance : effets de réseaux, transferts de régimes d'accumulations, effacement, par l'interconnexion des chaînes de valeurs et de production, de la dialectique des temporalités de l'offre et de la demande.

La finance n'est pas un simple outil de mesure, qui n'aurait aucune incidence sur ce qu'elle mesure. Elle crée un horizon de temps spécifique, des anticipations et des actualisations qui, en retour, modifient très profondément l'ensemble du tissu économique comme le degré de conscience, par les acteurs, de leurs marges de manœuvre. Qu'est-ce que la finance *actualise* véritablement, hors d'elle-même, au-delà de la constitution de sa propre autoréférentialité et des mimétismes qui lui donnent corps ?

Le point de vue qu'on voudrait défendre n'est pas contradictoire avec la pertinence de ces regards portés sur les phénomènes d'endogénéisation et d'autoréférentialité

financières. Il est *inverse*. Quelles sont les incidences de la virtualisation financière *bors* de la finance elle-même, dans tout ce qu'elle peut révéler et impliquer pour le producteur le plus *immédiat* de biens. Comment en vient-il à requalifier les paramètres de son action afin d'intégrer la pleine maîtrise des horizons de temps par la finance ? Quel type de *médiations* nouvelles peut-il inventer afin de créer une continuité tenable entre son réel et son possible ? Quel rapport de force peut-il mettre en œuvre au cœur de l'économie, *par* la finance, et *contre* la financiarisation ?

La genèse de la financiarisation

Pour comprendre les termes de cette dialectique entre économie productive et économie financière, il convient de rappeler brièvement ce que fut, dans les années 90, la genèse de la financiarisation.

Le modèle congloméral a connu son heure de gloire pendant les trente glorieuses, en raison d'une supériorité du « marché interne des capitaux » sur la complexité et la relative inefficacité des marchés financiers, soumis à des réglementations nationales protectrices et à une réglementation anti-trust limitant les options alternatives de croissance.

A partir du début des années 80, la masse des investissements nécessaires pour atteindre des tailles critiques pousse au « recentrage », dont les finalités sont encore industrielles : tirer partie des gains de productivité internes (moins mais mieux) et gagner la prime au leadership dans son industrie.

Dans les années 90, les stratégies de recentrage et de « pure player » deviennent plus financières qu'industrielles : en diversifiant son portefeuille de placements, l'actionnaire gère plus efficacement les risques que ne peuvent le faire les groupes en pilotant eux-mêmes leur diversification.

Cette inversion est décisive, et faut bien en comprendre les termes :

1. L'asymétrie de l'information existant entre actionnaires et exécutifs des entreprises

s'est retournée au profit des actionnaires, en raison de la constitution de grands fonds de pension et d'investissement d'une part et des ruptures technologiques introduites par les NTIC permettant une comparabilité généralisée des performances des entreprises à une échelle mondiale et en temps réel d'autre part. Classiquement, l'actionnaire confie ses fonds à l'entreprise, et ne peut calculer leur rendement que ex post. Avec la constitution de fonds puissants, pourvus de capacités d'information globalisées, l'actionnaire dit à l'exécutif : je vais gérer moi-même mes risques et, puisque je peux comparer les performances des investissements, je t'impose un engagement sur un taux que je fixe *ex ante*.

2. Cette asymétrie nouvelle a rendu possible la mise en application effective de la « création de valeur pour l'actionnaire ». Les stratégies d'actifs ont été déconcentrées aux niveaux de gestion les plus fins à l'intérieur des groupes, afin de faire apparaître dans toute décision prise le coût d'opportunité⁵ du capital engagé. Ce fut, dans les stratégies d'entreprises, notamment pour les groupes les plus industriels fortement consommateurs de capital immobilisé sur un temps long, la mode de l'*Economic Value Added* (EVA)⁶ qui a beaucoup prospéré à la fin des années 90. Ainsi, le coût du capital n'est plus considéré comme une conséquence de l'exploitation : c'est en fonction du coût du capital que les structurations des lignes d'exploitations, le périmètre des *business units*, les décisions de « faire ou faire faire à l'extérieur » sont prises. La recherche de *création de valeur pour l'actionnaire* incite à démontrer en permanence que l'entreprise en demande de capitaux est au moins au niveau de ce que l'ensemble du marché des placements est susceptible d'offrir. En ce sens, le capitalisme dit *actionnarial* est aussi et peut-être en premier lieu un capitalisme *actuariel* : il organise toute l'entreprise, et toute sa chaîne de valeur, en fonction de sa capacité à atteindre un niveau de rentabilité des capitaux engagés supérieur au taux d'actualisation, qui n'est lui-même que l'expression de la puissance de comparabilité des actionnaires.

3. Les métiers du risque et de la diversification, dès lors, ne sont plus guère ceux des entreprises, mais sont devenus ceux des investisseurs. Ce n'est plus à l'entreprise de se diversifier : sa mission est de se rendre comparable par rapport à ses concurrents et de réaliser des « synergies internes » permettant une progression de la productivité mixte capital-travail comptabilisée par le *Return on Capital Employed* (ROCE), qui ne prend sens qu'en fonction d'un Coût Moyen Pondéré du Capital (CPMC, ou *Weighted Average Cost of Capital*, WACC) déterminé non par l'entreprise elle-même, mais par le niveau de risque fixé par le consensus des analystes financiers.

4. Afin de réduire le coût moyen pondéré du capital, les entreprises ont mis en œuvre trois leviers principaux :

- l'endettement, qui est une forme de transferts de risques liés au coût du capital sur les créanciers, et qui permet d'accroître l'EVA ; depuis cinq ans cependant, le désendettement massif des grandes entreprises cotées a créé une forme de spécialisation de manie- ment de l'endettement par les fonds de *private equity* ;
- la réduction de la base des actifs par externalisation (*asset light strategy*) qui permet d'augmenter le *Return On Equity* (ROE) ;
- le rachat d'actions, qui mécaniquement augmente leur résultat par action (p.e.r.).

5. Le capital et les actifs ne sont plus considérés comme des stocks et des socles stables permettant une réassurance des variations de l'exploitation. Les actifs acquièrent une réalité en flux : leur valeur d'échange prend la primauté sur leur valeur d'utilité. Cette autonomisation du marché des actifs, dont la vivacité des pratiques de fusions et acquisitions est l'illustration, incite à une « désimmobilisation » forte de l'ensemble des structures de production. Une forte prime est donnée aux entreprises capables de reconfigurer rapidement leurs outils industriels : ce qui concourt à la sécurité d'un investissement, ce n'est plus sa pérennité, voire son effet de taille, mais bien davantage la capacité de le redéployer vers

un secteur d'activité plus performant. Plus l'outil de production apparaît comme léger, aisément mobilisable, adaptable, ou liquidable, et plus la présence dans le capital peut être facilement reconsidérée.

6. Ce qui fait la valeur fondamentale d'un actif n'est plus le lien « dynamique » qu'il entretient avec les capacités d'exploitation dont il dessine le périmètre – les variations souhaitables de ce périmètre dessinant à leur tour les objectifs d'investissement. C'est bien plutôt son degré de transférabilité, sa valeur de cession potentielle, sa valeur propre à la *découpe* si on veut, qui, parce qu'ils inscrivent l'actif dans son propre marché, incitent à le voir « statiquement » comme entité séparable – d'autant plus valorisable qu'elle est séparable.⁷ Plus la valeur de l'actif devient contractuelle, moins elle est substantielle et assise sur les fondamentaux de l'exploitation. Plus c'est la valeur de marché qui compte et qui apparaît comme l'horizon de toute conception de la valeur, et plus la globalisation du calcul de rentabilité du capital incite à une « liquidabilité permanente de ce que l'entreprise (ou les collectivités publiques) considèrent comme des intangibles, ou des actifs mobilisables à très long terme »⁸.

7. Comme le note justement Patrick Artus, « la question de la temporalité est au cœur de l'approche par la *juste valeur* : en s'intéressant exclusivement à la valeur instantanée de l'entreprise (une sorte de valeur à la casse, ce qui montre bien qu'elle est adaptée avant tout aux besoins des investisseurs soucieux de connaître à tout moment la valeur de leurs actifs comme de ceux qu'ils sont susceptibles d'acheter), elle pousse les dirigeants à choisir les investissements rentables rapidement de préférence à ceux dont la rentabilité sont obtenus plus tardivement (...). Dans cette logique d'évaluation, l'entreprise n'est pas perçue comme un tout dans lequel les activités se valorisent les uns les autres, mais comme une simple addition d'activités que l'on pourrait à tout moment découper selon le pointillé »⁹. De fait, la *fair value* est comme un mouvement de

balancier vers une conception « mécaniste » de l'entreprise, comprise comme agrégat de valeurs réelles ou latentes. Elle amoindrit l'idée même de « corps propre » ou de « corps social » de l'entreprise, qui ne peut plus être compris comme un lieu « hors marché » de mise en commun de capacités et d'énergies ayant une consistance organique.

Les nouveaux relais de croissance imaginables par l'entreprise sous fort contrôle de « gouvernance » doivent surmonter une contradiction considérable, qui ne peut qu'aller grandissante, entre

– normes de comparabilité imposées par les marchés lorsqu'ils regardent l'entreprise comme un tout organique irréductible à la somme de ses parties qui, comme tel, est producteur de « synergies » et d'effets de rendements

et

– obligation, imposée par les mêmes marchés, de mise en lumière de la « séparabilité » analytique des activités permettant de révéler la « juste valeur », la *fair value* des actifs.

L'extériorisation des critères de valeur

La seule voie viable du point de vue de la création de valeur, bien que risquée et hasardeuse, semble être dès lors celle de la *montée en compétences* massive du cœur de métier : *apparaître* ainsi non plus comme un acteur de son industrie, mais comme celui qui la structure de fond en comble, par la maîtrise des droits d'accès, ou de la « convergence » entre « contenants et contenus », ou de la supériorité technologique, ou de la puissance de la marque.

Cette extériorisation des principales sources de valeur porte en elle-même les lignes de compréhension de la crise des droits de propriété. Le capital n'est plus un patrimoine constitué par une longue agrégation de savoir-faire secrets, invisibles, immobilisés dans un outil de production stabilisé : les actifs immatériels sont des savoirs vifs, en mouvement permanent, tournés non vers l'accumulation mais vers la différenciation. Ils se multiplient avec une rapidité décon-

certante : si je te donne une idée, je ne la perds pas en te la donnant. Mais, revers de la médaille, les actifs immatériels sont fortement volatils. Ils n'ont de réalité reconnue que parce qu'ils sont visibles et prennent le risque de s'exposer. Leur évaluation imbrique indissociablement – mais de manière parfois déséquilibrée – l'analyse de leurs fondamentaux et de leur valeur perçue par la société. L'entreprise reine, dans ce contexte repensé, réussit le tour de force d'être à la fois peu consommatrice de capital immobilisé et d'acquérir une *valeur perçue* maximale. Son ressort secret, c'est d'orchestrer le rendement le plus habile possible de tendances, de modes de consommation et d'échanges, dont elle réussit l'appropriation alors même qu'elle a plus contribué à les magnifier qu'à les créer¹⁰. Attirante, gratifiante, distinguante, elle assemble et sublime des phénomènes sociaux qui, à priori, n'appartiennent à personne en particulier. Sa principale bataille, c'est la perpétuation de sa présence au cœur de l'espace public.¹¹

Les mutations des modèles économiques en jeu sont considérables. Il s'agit de passer de la comptabilisation et de l'optimisation des volumes *outputs*, régis par les lois de la productivité des facteurs de production, à la valorisation des *outcomes* (droits d'accès, forfaits, valorisation des dynamiques de parts de marché et des capacités de *customer relationship*, évolution du revenu moyen par consommateur).¹²

Puisque les investissements lourds sont difficiles à justifier auprès d'actionnaires exigeant des retours sur engagement de plus en plus rapides, et que, en un sens, la notion même d'investissement est devenue problématique, la source principale de valeur ajoutée devient la captation d'externalités¹³ positives sur lesquelles aucun droit de propriété n'est établi : marques se créant une légitimité dans l'identité culturelle collective, détournement des codes et « signifiants flottants » à forte charge symbolique, explicitation des finalités de l'entreprise sous une forme non-économique, voire anti-utilitariste – par les thématiques du « développement

durable », de « l'entreprise citoyenne » ou, plus décisivement encore, par la construction de la figure de la génialité visionnaire ou créative du patron, du designer, toutes individualités respectables qui deviennent autant de *badwill* ou *goodwill sur pattes*¹⁴.

Les métiers de production, souvent les plus intenses en capital, sont largement *externalisés*, tandis que l'entreprise cherchera à renforcer sa notoriété (marketing, communication), sa légitimité perçue, mais aussi la prise directe qu'elle exerce sur son marché afin de réduire la place des intermédiaires dans la collecte de la marge (enjeu de la maîtrise de la distribution). Ses sous-traitants ne sont pas comptabilisés dans son périmètre officiel, alors même qu'ils supportent la part la plus importante du coût du capital, voire des risques d'exploitation. Afin de piloter la *fair value* de ses actifs, l'entreprise n'aura de cesse de chercher à étendre son périmètre de légitimité : de productrice de biens, elle deviendra « intégratrice de solutions », « systémier », « concepteur »¹⁵.

Plutôt que de créer elle-même en son sein ses relais de croissance et d'innovation, intention qui ne passe pas la rampe de la prise de risque financière et de la comparabilité, l'entreprise passe une forme de pacte tacite avec la société : je vais donner forme, sens, et valeur, aux externalités positives sur lesquelles n'existent encore aucun droit établi de propriété, en échange d'une extension de mon degré de légitimité. En ce sens, un goodwill, une survaleur, est l'expression financière d'une forme de sphère d'influence de l'entreprise, de son effet d'*aura* dépassant largement ses fondamentaux et son modèle propre. Le goodwill est bien l'actualisation du possible de l'entreprise. Mais, coupée par les nouvelles règles du jeu du capitalisme de toute relation à son corps propre (qui ne produit pas de valeur par absence de *séparabilité*) et au développement de sa temporalité (qui est contraire à l'instantanéité de la *fair value*), elle progresse désormais non par capitalisation de sa propre histoire et de ses savoirs, mais par capillarité et préemption de territoires d'expression.

A la croissance *substantielle* des modèles économiques industriels (par productivité des facteurs de production et optimisation des allocations internes de capitaux), la financiarisation a répondu par une reprise en main *formelle*, afin d'en finir avec ces trappes à valeur qui constituent selon elle les corps sociaux des entreprises – trappes dont la cause est à rechercher, pour les idéologues de la *gouvernance*, du côté d'une excessive concentration des pouvoirs et des intérêts dans les seules mains des exécutifs d'entreprise. Comparabilité généralisée, séparabilité des actifs, substitution des valeurs d'échange aux valeurs d'utilité furent de puissants outils de guerre dont la finalité première a été de déboulonner les prétentions excessives du capitalisme managérial.

Or, cette financiarisation, à son tour, crée un mouvement puissant de *phénoménologisation*¹⁶ des critères de valeur et de croissance : démonstration permanente de la valeur des actifs en les soumettant aux suffrages de l'opinion (des marchés financiers comme des consommateurs), territorialisation de la légitimité par captation de signifiants instables, sans cesse reconfigurés, sémiologisation de la définition des raisons sociales, abstraction sans cesse revendiquée et repoussée du bouclage du modèle économique (de producteur à constructeur, de constructeur à assembler, d'assembler à systémier, de systémier à intégrateur, etc.), sacralisation des marques, devenues pierres de touche ultimes de l'ensemble de l'édifice – son seul liant véritable, qui est à la fois l'indice de sa puissance et celui de son inquiétante fragilité.

Mesurer l'extériorisation des critères de valeur

Les écarts croissants entre goodwill et capitaux propres pour les grandes entreprises cotées ne sont que l'illustration¹⁷ de cet absence de bouclage continué, assumé, du cœur de métier et du corps propre de l'entreprise. Un goodwill est un reste économique, une valeur irréductible aux fondamentaux, comptables ou d'ores et déjà valorisés. Lorsqu'une entreprise en achète

une autre, ou une part d'une autre entreprise, elle consent le plus souvent à payer une surprime, qui n'est autre que la variation d'intensité du futur dessiné par le nouvel ensemble, ramené aux futurs dissociés des deux entités prises séparément. Il y a un goodwill lorsque le tout apparaît comme supérieur à la somme des parties. En ce sens, ce qu'expriment les goodwills, au-delà de leur définition comptable, c'est bien l'irréductibilité des virtualités de l'entreprise à son potentiel identifié de ressources et de développement. Qu'y a-t-il dans cet écart entre le virtuel et le potentiel, qu'est-ce qui le fonde et le constitue ? Ce qu'on voudrait dire ici, c'est que c'est *cette* question, celle de l'irréductibilité de l'écart entre le virtuel et le potentiel, qui permet, peut-être, de comprendre les lignes organisatrices du nouveau capitalisme, et notamment le rapport de force inédit qui se dessine entre entreprises et investisseurs.

Ainsi, la montée en puissance considérable des données dites *immatérielles* dans les valorisations d'entreprise peut être lue comme une forme d'endogénéisation, d'intégration et de digestion par l'économie des *acteurs productifs* du pouvoir de virtualisation de la financiarisation. Un peu comme si la finance – y compris l'autoréférentialité financière – produisait, elle aussi, ses propres externalités, sur lesquelles l'économie matérielle trouve comme un terreau fertile et un nouveau type de fondements¹⁸.

Il y a ainsi une *virtualisation* des entreprises qui est à la fois cause et conséquence de la financiarisation, une appropriation par les entreprises elles-mêmes des virtualités dessinées par la financiarisation. La finance les oblige-t-elle à se délester de leur *corps propre*, de leur intériorité, et de leur temps intrinsèque, afin de se rendre toutes *benchmarkables* sous le même étalon de la comparabilité boursière ? Elles obtempèrent, certes, mais en créant des formes d'organisation inédites, localisées *hors* d'elles-mêmes, à leurs propres interfaces avec la société et les technologies. Elles délaissent, ce faisant, les structures produc-

tives classiques, avec leurs identités professionnelles stabilisées, leurs produits standardisés, leurs innovations planifiées. Mais elles recréent d'autres moteurs de production, davantage fondés sur des assemblages de dynamiques sociales et sur des convergences sémiologiques que sur des allocations de ressources matérielles : si le marketing a largement détrôné l'ingénierie dans l'ordonnement de la valeur ajoutée, c'est bien parce que la conception des biens est davantage *l'expression de positionnements* dynamiques que le *résultat* de séquences de production logées dans l'intériorité secrète de l'entreprise.

Ainsi, les actifs les plus contributeurs à la valeur ne sont plus les capacités de production tangibles et stabilisées, mais la R&D et l'innovation (valeur du futur), les marques (valeur de l'ancrage dans l'opinion), la cohérence de la stratégie de portefeuille d'activités (valeur de la capacité de l'entreprise à étendre son territoire de légitimité et à démontrer ainsi que « le tout est supérieur à la somme des parties »).

Pour rendre compte de cette mutation, qui seule explique la part croissante des écarts d'acquisition (soit : la part de valeur non réductible aux fondamentaux comptables ou boursiers lors d'une transaction sur un actif), constitutifs des goodwill, il faut bien abandonner une conception exclusivement patrimoniale de la valeur des actifs. C'est tout le sens du concept de *fair value* introduit comme principe directeur par les nouvelles normes comptables européennes IFRS¹⁹ : « le but de l'adoption d'un référentiel international est avant tout la comparabilité, la transparence, et la lisibilité »²⁰. L'entreprise doit redémontrer chaque année que la valeur de marché de ses actifs acquis est au moins maintenue. La vocation des actifs n'est plus nécessairement de concourir à une incorporation ou consolidation durable dans une capacité industrielle intégrée : c'est bien plutôt la preuve de leur séparabilité potentielle, porteuse d'éventuels produits de cession à venir, qui permet la révélation de leur valeur²¹.

Les comptables, dont le métier était le constat, doivent par conséquent porter une appréciation et une évaluation sur des données prévisionnelles. Cette financiarisation de la comptabilité n'est pas la moindre des mutations : c'est qu'un changement d'outil de mesure n'est pas une simple modification d'une convention, mais a une incidence profonde sur l'objet mesuré et sur les incitations des acteurs.

Rendre compte des immatériels est une tâche complexe, car ces valeurs obéissent à des principes bien spécifiques, parfois paradoxaux :

1. Leur périmètre est largement extérieur à celui de l'entreprise considérée strictement comptablement (une marque vit dans l'esprit des consommateurs, une R&D définit un futur construit par conjectures, un positionnement stratégique ne prend sens et valeur que par rapport à l'ensemble d'une industrie voire, plus décisivement encore, par rapport à une sphère de légitimité nouvelle, permettant à l'entreprise d'apparaître comme un « intégrateur » d'industries différentes)

2. Leur développement ne progresse pas par économies d'échelles à périmètres constants ; ils n'empruntent pas nécessairement les voies de la productivité et des synergies : une entreprise se constituant en « *pure player* », animée par un modèle économique structurant, renoncera à cultiver en son sein l'émergence de nouveaux relais potentiels de croissance, périphériques à son cœur de métier actuel ; elle favorisera ses actifs tangibles plutôt que ses immatériels. Les synergies unifient et homogénéisent, tandis que les créations d'immatériels vivent de séparabilité et de spécificité.

3. Les immatériels sont ainsi grandement volatils, voire spéculatifs, et défont les normes de la comptabilité, pour des raisons qui tiennent profondément aux modèles économiques qui les abritent. « Les investissements immatériels obéissent à une logique du « tout ou rien ». S'ils échouent, ils sont intégralement perdus car ils sont irrécupérables ; s'ils réussissent, les profits

peuvent être considérables grâce à un effet de levier important. L'un des défis majeurs auquel sont confrontées les entreprises dans l'économie du savoir et de l'immatériel est de trouver des financements pour ces investissements dont le rendement potentiel est élevé mais incertain »²².

4. Pour cette raison, une forte tension, porteuse de toutes les crises actuelles dites de *gouvernance*, se fait jour entre la tendance structurelle de l'actionnaire à imposer les normes de comparabilité sectorielles voire intersectorielles aux entreprises d'une part, et la revendication de l'entreprise à faire reconnaître la réalité et la valeur de ses immatériels d'autre part.

5. Les droits de propriété qu'ils produisent sont plus complexes que ceux liant d'autres actifs : propriété intellectuelle, artistique, mais au-delà, de façon moins balisée, capacité à préempter des phénomènes d'opinion, à capter des externalités positives impliquant de nouvelles formes de négociations avec les puissances publiques.

L'abandon des droits de propriété sur les biens et le problème de la maîtrise des publics

C'est précisément cette *double* mutation, *extériorisation* des critères principaux de la valeur ajoutée, financiarisation de la mesure des relais de croissance extériorisés, qui scelle la crise des droits de propriété actuelle. Les industries de convergence entre contenants et contenus (Internet, médias, téléphonie...) en offrent, bien entendu, une illustration paradigmatique. C'est qu'elles vivent actuellement le passage d'une économie de l'output (un bien identifiable, séparable de ses conditions d'infrastructures) à l'autonomisation des effets de réseau par rapport à la singularité des biens. La question n'est plus pour elles celle du coût de reproductibilité de l'output, marginalement nul, mais celle de la délimitation des droits d'accès au réseau et de la traçabilité de l'usage des biens.

Or, lorsque le problème de la maîtrise de la diffusion prime sur les enjeux d'optimisa-

tion des facteurs de production, l'organisation productive elle-même doit sortir de ses propres murs, et devenir tissu relationnel de captation d'interfaces. Dans l'entreprise taylorienne, il y a interchangeabilité de la main d'œuvre et stabilité des actifs physiques : ce schéma perd largement en pertinence dans une économie de la « connaissance » et de « l'interconnectivité », dans laquelle les actifs les plus stratégiques sont incarnés non dans les *facteurs* de production, mais dans les *vecteurs* de différenciation.

Autant, il est aisé et normé de garantir et préserver des droits de propriété sur des facteurs de production endogènes, qu'ils soient matériels (immobilisation corporelles) ou intellectuels (brevets). Autant, lorsque c'est la puissance relationnelle elle-même qui devient le principal actif productif, son objectivation sous forme de propriété définie entre immédiatement en tension avec la nature du processus continué de différenciation, qui seul fonde sa valeur et sa réalité économique. Par la substitution de la valeur d'échange à la valeur d'usage, par l'exclusivité de la lecture de la valeur d'usage à l'aune de la *fair value*, la financiarisation de la comptabilité, en retour, marginalise le principe même d'une capitalisation endogène des facteurs de production. Or, comment émettre des droits de propriété sur sa propre extériorité ? Quels sont les ressorts d'une capitalisation de l'activité *phénoménale* ? Cette antinomie ne trouve de résolution que dans le dépassement, la *sursomption* si on veut, de la question de l'identité des biens par celle de l'audience et de la maîtrise des virtualités de diffusion des biens.

C'est en ce sens qu'on peut comprendre l'expression brillante de Yann Moulier Boutang : « on peut soutenir que l'une des principales activités du capitalisme cognitif²³ est la production de différentes sortes de publics »²⁴.

L'entreprise *phénoménologisée* avalise la dissolution de son corps propre rendu nécessaire par la conformité aux normes de la bonne gouvernance, mais se *resubstantifie* en quelque sorte hors d'elle-même, au cœur de la communauté de ses clients. Elle

abandonne la question des droits de propriété sur les biens, pour mettre l'accent sur la maîtrise des publics. Elle n'a de cesse d'animer cette communauté, d'entretenir, par un *customer relationship management* efficace, la vivacité de sa reconnaissance. Elle utilise ses différents publics comme autant de relais, vecteurs d'opinion et de *trend-setting* par eux-mêmes productifs. Les publics de l'entreprise sont ainsi directement intégrés dans sa chaîne de valeur, ce qui bouleverse plus encore la séquence traditionnelle production – collecte de la marge par commercialisation. Et ne va pas sans poser de redoutables problèmes de valorisation. On passe de modèles tirés par la comptabilisation et l'optimisation de la production d'*outputs* à une valorisation pure des *outcomes* de l'entreprise. Dans une économie de l'output, c'est la capacité de standardisation des biens qui est le ressort des économies d'échelles et des gains de productivité permettant une croissance organique. Dans une économie de l'outcome, c'est la singularité et la spécificité de la relation de l'entreprise à ses publics qui permet tous les modèles de valorisation, souvent extrêmement volatils et spéculatifs, fondés sur les projections et actualisations des potentiels de parts de marché. L'entreprise ne valorise plus sa propre production, mais l'anticipation de sa *réception* par son marché actuel et potentiel. Elle ne fonde plus sa valeur dans ses propres fondamentaux économiques, mais dans l'appréciation qu'elle porte sur son propre *reflet*. C'est en ce sens, profondément, qu'elle se phénoménologise. Et c'est en fonction de ce reflet que, par un retour sur elle-même, elle définira *ex post* sa mission, sa généalogie, son récit – soit : son cœur de métier, ses actifs stratégiques, ses actifs cessibles, et ses marques.

La bulle internet, en ce sens, peut être lue toute entière à l'aune de cette efficace nouvelle du *reflet*, qui a déconcerté en son temps les acteurs financiers. La question de l'actualisation des parts de marché réelles est structurellement (et non par simple lubie des acteurs) apparue comme secon-

daire, pendant toute la montée de la bulle, par rapport au potentiel des parts de marché. Et l'idée même de marché est déjà une notion trop tangible : plus un modèle Internet apparaissait comme créateur *de ses propres publics*, porteur d'une nouvelle fonctionnalité d'usage, plus il gagnait une prime à la spécificité. La déconnexion entre valeur et profit économique était à son comble, non parce qu'aucun profit économique n'était attendu *in fine*, mais parce qu'il fallait *d'abord* faire apparaître un reflet, pour ensuite en dériver un modèle économique. Les infrastructures d'Internet permettant précisément une prolifération *désintermédiée* des reflets, Internet étant de ce point de vue un *media total*, la question des effets de concurrence et d'interlimitation des modèles proposés par les start-ups – la simple question en somme de la cannibalisation et l'excès de l'offre – ne se posait, à son tour, que très secondairement. C'est que la constitution de la bulle a été due principalement à la constitution d'un *reflet* pleinement accompli, plus puissant que tout horizon de comparabilité. Internet faisait apparaître une immense diversité d'usages possibles : virtualisation des espaces commerciaux, interconnexion des chaînes de valeur, mutualisation des bases de données. Cette diversité échappait à toute logique sectorielle – traversant *à la fois* tous les secteurs *et* créant un secteur nouveau. Aux questions embarrassantes concernant la rentabilité de leurs modèles, les start-ups répondaient par la modélisation du secteur classique le plus approchant de leur activité. Tandis que, pour justifier leurs demandes incommensurables de valorisation, elles faisaient valoir *l'intersectorialité* permise par leur modèle. Le survaleur trouvait ainsi son origine dans le dépassement revendiqué du secteur de l'ancienne économie *préemptée* par le modèle. C'est seulement lorsque, empiriquement, une comparabilité des valorisations propre au secteur Internet lui-même a pu s'établir que la bulle a commencé à se dégonfler, et qu'un tri entre modèles économiquement fondés et modèles n'exprimant aucune *incarnation* possible a pu

s'opérer. La maîtrise du maniement du reflet est dès lors repassée des mains des entrepreneurs vers les investisseurs.

Devenir proprement in-comparable, sortir du cadre de la comparabilité par le haut, c'est engranger une valeur perçue incomparable, apparaître comme dépositaire d'un possible irréductible à toute *actualisation* : une entreprise comme General Electric a réussi à conquérir *le droit* d'aller dans n'importe quel métier, n'importe quel secteur d'activité. Ce qui fait sa supériorité, ce qui fonde sa sur-valeur, ce n'est pas la somme de ses différentes activités actuelles, c'est la qualité perçue de son management, son système interne de performance. Autant, lorsqu'ils regardent une entreprise d'un point de vue analytique, les analystes financiers et plus encore les comptables dénie toute *fair value* au « capital humain » en raison de son absence de séparabilité par rapport aux actifs de l'entreprise ; autant, lorsque les mêmes considèrent les critères de légitimité d'une entreprise comme General Electric à se développer dans une nouvelle industrie, c'est bien sa culture propre, irréductible à ses fondamentaux économiques, qui demeure le seul fondement d'une extension de son possible.

Ce qui se joue, par cette course non plus au statut de sage « *pure player* », mais bien au leadership et à la captation d'une sur-valeur, c'est une remise en cause des analyses « benchmarkées » de comparaisons sectorielles faisant payer au prix fort toute innovation perçue comme divergente – et supportant ainsi immédiatement un « bêta sectoriel », une prime de risque, particulièrement élevée. Par où, en définitive, les entreprises risquent bien de tenter de prendre le marché, qui n'est finalement que le règne des moyennes, non celui de l'entrepreneuriat, à sa propre contradiction : lorsque les opérateurs de téléphonie mobile seront devenus propriétaires des chaînes de télévision, des radios, voire de la presse, quels référents le marché inventera-t-il pour les comparer – et à quoi ? Lorsque les acteurs de la grande distribution

seront devenus les principaux acteurs du crédit à la consommation, voire des créations de liquidités, leurs cycles industriels classiques seront-ils encore pertinents ? Lorsque tel groupe d'agro-alimentaire sera devenu un géant de l'industrie pharmaceutique, ou inversement, avec la bénédiction des consommateurs qui, eux, pourront y lire une parfaite cohérence (puisque la saine alimentation comme la pharmacie ne sont que l'expression économique du bien public « santé »), les marchés y liront-ils un super bêta-risque, ou une over-survaleur ?

Ces entreprises « mutantes », dessinant un entrepreneuriat d'un nouveau type, ont d'étranges caractéristiques organisationnelles et de modèle économique :

1. elles jouent pleinement le jeu de la *fair value*, dans la mesure où elles n'ont de cesse de démontrer, voire d'exhiber, la séparabilité de leurs actifs : lancement et renouvellement perpétuel de leurs bouquets de services, *branding* de leur moindre poche de valeur ajoutée, réponse immédiate à toute modification des comportements de consommation ;
2. la séparabilité de leurs activités est telle que les critères essentiels de valorisation de leur modèle économique sont en quelque sorte complètement externalisés : leur croissance n'est aucunement mesurée à l'aune de leur productivité organique interne, mais en fonction du potentiel de développement de leurs parts de marché, des variations de leur revenu moyen par consommateur, et par conséquent, *in fine*, de leur notoriété ;
3. elles fuient comme un danger mortel tout enclavement dans la sphère du *business to business*, qui les coupe et de la collecte directe de la marge, et de la visibilité auprès de leurs consommateurs, qui seule fonde leur notoriété ;
4. elles ne vendent pas des produits substituables et standardisés, mais plutôt des forfaits, des abonnements, le long terme d'une relation qu'elle se font fort de remplir de « contenus » ;
5. la question de leur légitimité leur semble infiniment plus importante que celle de leur

profitabilité dans un métier donné : un métier déficient peut être discrètement sous-traité, voire abandonné à terme, dès leur que leur droit à la parole, leur visibilité, leur statut d'annonceur, comme disent les marketeurs, sont sauvegardés ;

6. ce qui fonde cette légitimité n'est aucunement un savoir-faire propre, historique, patrimonial, mais bien plutôt une évolution de société, de comportement de consommation, qu'elle se font fort de s'approprier en apparaissant comme son *intégrateur* ultime – quitte à inventer *ex post* un mythe de l'origine scellé dans une marque dont la publicité saura, à rebours, mettre à jour le *récit* propre, afin d'inverser l'ordre de la cause et de la conséquence : mettre en scène le caractère révélateur de la marque, sa puissance de cristallisation de significations sociaux épars, lui permet de s'instituer en matrice de sens et de significations – et de fonder sa légitimité sous la forme d'une antériorité *sémiologique* ;

7. elles n'ont de cesse, par conséquent, de dénier la pertinence des marchés financiers (et des consommateurs) à les enfermer dans un secteur, une industrie donnée.

Une idée reçue serait de penser que ces entreprises ne sont finalement que des modèles de services à haute technologie. Si les caractéristiques ci-dessus décrivent bien, sans doute, le combat titanesque à venir entre Microsoft et Google (qui sera l'intégrateur ultime de la convergence et des accès à internet : les standards et le « langage commun universel » des logiciels de Microsoft ou l'extraction des hypersingularités de recherche permises par Google ?), il est tout aussi lisible que la prime à l'intégrateur se joue également actuellement dans l'énergie européenne (EDF, Eon ?), les transports aériens (jeu des alliances et des hubs), la grande distribution... Un biais de lecture consisterait à ne pas voir que les positionnements et les tactiques de captation de parts de marché échappent absolument aux logiques sectorielles et *concurrentielles* classiques : le leadership d'EDF passe peut-être, par exemple, par la transformation de cette entreprise

en acteur majeur de la distribution du très haut débit Internet par le réseau électrique – ou dans l'exploitation de ses infrastructures mais surtout de sa *relation de confiance* nouée avec ses différents publics à d'autres fins encore. Peut-être le renforcement de la pénétration d'Air France implique-t-il d'en faire le leader incontestable de toutes les pratiques de fidélisation des consommateurs, bien au-delà de la simple rétribution de l'achat des billets d'avion. Les batailles entre constructeurs automobiles vont peut-être se déplacer vers des domaines encore relativement marginaux dans leurs modèles économiques : offres de crédits à la consommation, de produits d'assurance, de « solutions de mobilité » beaucoup plus large que la simple livraison d'un objet-voiture²⁵...

Ce sont des propositions d'univers entiers, cohérents, jouant de *complémentarités sémiologiques* davantage que de *synergies industrielles endogènes*, qui permettent de capter et de légitimer le nouveau Graal *corporate* : la survaleur comprise comme prime donnée à l'entreprise qui, à force d'incomparabilité, d'intégration continuée de secteurs d'activités périphériques sous l'ombrelle de sa légitimité singulière, devient *in fine* le point de rencontre incontournable de pans entiers de l'activité humaine – lieu de connectique et de distribution de légitimité davantage que de production tangible, laissée aux sous-traitants invisibles qui ne peuvent prétendre à aucune prime de visibilité et de légitimité.

Désimpliquée de son propre corps, extériorisant pleinement ses critères de valorisation, l'entreprise phénoménologisée inverse les séquences classiques de production – ce qui ne signifie pas qu'elle ne produit pas effectivement des biens et des services. On a tort, de ce point de vue, d'opposer nouvelle et ancienne économie – ainsi d'ailleurs que la facilité de la réappropriation du maillage des start-ups par les *majors* l'illustre suffisamment. Le bouleversement introduit par la financiarisation traverse l'ensemble des entreprises pour lesquelles la question de la valeur n'est plus réductible à

la question du profit. En déconnectant leviers de création de valeur et optimisation du profit, la financiarisation bien entendu ne renonce pas au profit, puisqu'elle considère l'actualisation des profits futurs comme la résolution ultime de l'énigme de la valeur – mais c'est d'abord l'obligation de valeur qui est posée, c'est elle qui détermine le taux d'actualisation et la prime de risque. De même que le *reflet* détermine *ex post* le périmètre du cœur de métier, de même la revendication de valeur détermine *ex post* le chiffrage de l'obligation de profit. On pourrait dire, en ce sens, que la financiarisation donne toujours trop de place au futur ; elle surdétermine le présent d'anticipations et de jeux d'hypothèses qui ne sont pas la simple continuation raisonnée de ce présent. La financiarisation détermine un horizon d'attente et d'anticipation, qui n'est pas réductible à la simple intégration actualisée de la croissance réelle. En d'autres termes, il est de la nature même des conventions boursières (on pense bien entendu aux fameux 15 % de *Return On Equity*) de s'appliquer *aveuglément* à l'ensemble des secteurs d'activité, sans aucune attention à leur spécificité et à leurs enjeux d'investissement. Préemptant la totalité de la substance du futur, organisant et émettant l'intégralité des droits de propriété sur le futur, la financiarisation rejette ainsi les entreprises du côté de leur capacité *immédiate* à s'aligner sur ce futur, sans possibilité de passer par la *médiation* de l'investissement. Son rendement actuel doit être aligné sur sa valeur future, valeur qui est elle-même déterminée par la comparabilité financière. Pour combler cet écart, c'est bien la revendication d'une survaleur que l'entreprise n'aura de cesse de justifier : par la mise en scène de son propre possible, incarné dans le reflet de sa valeur perçue par ses propres publics. La plus forte valorisation donnée structurellement aux entreprises en capacité d'imposer une forfaitisation de leur relation aux clients par rapport aux entreprises à production discrète (un bien ou un service clairement délimité) est la conséquence de ce schéma. C'est qu'un forfait est une actua-

lisation de cash-flows futurs actée par le client lui-même – avec par conséquent une prime de risque bien affaiblie. Indépendamment même des contenus effectivement délivrés, la relation forfaitisée avec le client, cheval de Troie enclenchant le dépassement de la légitimation par les seuls outputs, permet d'envisager toutes les extensions possibles de fonctionnalités nouvelles.

Un *outcome* est ainsi une réserve de possibles et de latences, qui implique intersubjectivité et socialisation afin de prendre sens et valeur. C'est cet inachèvement fondamental de l'*outcome* qui lui permet d'être économiquement productif *après* l'acte d'achat. La consommation n'en vient pas à bout entièrement : il excède, par les signifiants culturels, sociaux, mythiques auxquels il se rattache, sa propre consommation. Il laisse toujours des *traces*, qui sont autant de matérialisation de sa survaleur économique. Lorsqu'une marque établie lance un nouveau produit, elle ne fait qu'activer ces traces, et économise d'autant les surcoûts liés à la création d'une relation de confiance et de *désir* d'ores et déjà latente. L'entreprise phénoménologisée *territorialise* ses propres traces, les agence et les réagence de façon à créer les conditions d'une convergence entre différentes latences éparses²⁶. Plus il est tenable d'avoir un éparpillement étendu de latences, et plus la légitimité tend à l'incomparabilité.

Seules les entreprises intégratrices, démontrant leur capacité à offrir et capter de nouveaux usages de consommation, peuvent se permettre une telle création de continuité. Plus leur cœur de métier est présenté et perçu comme immatériel, comme une pure machine à rêves, plus elles accompagnent leurs offres de *disruptions*²⁷, et plus la prime de risque occasionnelle causée par ces disruptions est compensée en retour par une *prime d'incomparabilité* qui les rend pleinement maîtres de la dialectique de l'offre, de la demande, des besoins et du désir.

Brève conclusion

L'économie de l'immatériel est fondamentalement une économie de la régulation et de l'agencement des droits d'accès. C'est en ce sens que son problème est juridique plus encore qu'économique. Ses caractéristiques sont les suivantes :

1. remise en cause des concepts de non-rivalité et non-excluabilité des biens publics, qu'il s'agit de savoir capter afin « d'alimenter » la légitimité des marques ;
2. production à grande échelle d'externalités (effets de réseau, audience, notoriété, publication des activités) sur lesquels l'émission de droits de propriété est de plus en plus complexe (problème de la traçabilité des biens et de l'émetteur de biens, problème de la rétribution des créateurs d'externalités, problème de l'écrasement de la singularité des gestes créateurs sous les moyennisations produites par les mesures d'audience, problème, tout simplement, de la reconnaissance de la valeur des idées non incarnées...);
3. exigences de *séparabilité* comptable, financière, et marketing permettant de faire apparaître la valeur d'échange des actifs, au risque d'une dissolution complète du concept d'investissement (par systématisation des calculs de coût d'opportunité portant sur la moindre activité) et des cadres sociaux lui donnant corps (recherche, productions de biens à faible traçabilité et à distribution non maîtrisable) ;
4. déconnexion entre concept de valeur économique et concept de profit économique, dont l'intensité peut être aiguë (création d'une « bulle »), moyenne (vague de fusions & acquisitions dans un secteur d'activité) ou faible (règne de la comparabilité sectorielle et stratégies de « recentrages » sur les cœurs de métier).

Antoine Rebiscoul
Directeur général The Goodwill Company
Saatchi & Saatchi – Groupe Publicis
www.thegoodwillco.com

1. André Orléan, *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, 1999.
2. C'est devenu un truisme que d'analyser, pour le dénoncer ou pour en tirer toutes les opportunités, le dépassement de la finance par elle-même, sa capacité à se prendre elle-même pour objet : la finance d'entreprise peut ainsi être comprise comme une méta-comptabilité, une comptabilité qui intégrerait et *réaliserait* la mesure des incertitudes et des options, tandis que, dans un jeu d'emboîtement abyssal, la finance de marché serait une méta-finance d'entreprise, dépassée elle-même à son tour par sa propre fragmentation dans des produits dérivés toujours plus sophistiqués, formalisant et commercialisant les incertitudes irréductibles du marché. Plus ductile, plus *intelligente* en un sens que l'économie, qui est à la fois sa matrice première et sa meilleure ennemie, elle aurait cette étonnante capacité à transformer les imperfections de ses propres fondements en nouvelles formes d'expression et de pouvoir. De fait, le meilleur des financiers se fiche comme d'une gigne de l'imperfection ou de la non imperfection *conceptuelle* des marchés et des termes de l'échange ; son métier, parfois son talent, est de *formaliser* sa propre prise de risque, afin de la relier à d'autres dynamiques d'action que la sienne, et, ainsi, d'en relativiser la singularité.
3. Jean Peyrelevalde, *Le capitalisme total*, Seuil, La république des idées, 2005.
4. Etant entendu que « le virtuel possède une pleine réalité, en tant que virtuel » Gilles Deleuze, *Différence et Répétition*, PUF, 1968.
5. Cf. la bonne analyse de Yann Moulier Boutang par exemple : « la globalisation traduit l'application systématique de ce que les micro-économistes appelaient le coût d'opportunité. A une différence près : la mesure de ce coût d'opportunité était partielle, locale et fortement hétérogène, si bien qu'elle n'avait guère d'intérêt opérationnel. Avec un marché financier à l'échelle mondiale et des procédures de tâtonnement walrasien qui expliquent le ratio très élevé d'allées et venues des capitaux par rapport aux investissements directs, la norme de rentabilité financière précède la traditionnelle séquence fordiste » *La viabilité d'un capitalisme à la fois porté par la dynamique des connaissances et le développement de la finance*, Université de Toulouse I, LEREPS/GRES, 7 juin 2005.
6. Méthode formalisée et brevetée par le cabinet Stern & Stewart en 1991 et largement utilisée, sous d'autres noms, par les autres acteurs du conseil en stratégie (Mc Kinsey, Boston Consulting Group, Bain, etc.). Si le concept de coût d'opportunité n'est aucunement une nouveauté, et constitue même une banalité micro-économique, en revanche, l'efficacité propre d'une comparabilité généralisée, intersectorielle, du coût des capitaux engagés dans les décisions d'investissement est bien un paramètre inédit.
7. Sur le passage d'une comptabilité « dynamique » à une comptabilité « statique », voir Michel Aglietta et Antoine Rebérioux, *Les dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, 2004.
8. Yann Moulier Boutang, *La viabilité d'un capitalisme à la fois porté par la dynamique des connaissances et le*

développement de la finance, Université de Toulouse I, LEREPS/GRES, 7 juin 2005.

9. Patrick Artus et Marie-Paule Virard, *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte, 2005, p. 129.

10. Les acteurs de cette figure nouvelle de l'entreprise reine correspondent bien, sous l'angle de la sociologie du travail décrivant ces mutations, au manager « artiste » brillamment analysé par Luc Boltanski et Eve Chiapello dans *Le nouvel esprit du capitalisme* dès 1999.

11. Ce dernier paragraphe reprend pour partie une tribune du *Monde Economie*, 1^{er} mars 2005, « L'association entre métiers du chiffre et métiers du sens paraît inévitable », Félicité Herzog, Philippe Lentschener, et Antoine Rebiscol.

12. L'évolution de la téléphonie depuis dix ans, et celle, en cours, du marché de l'énergie, sont particulièrement emblématiques de ce point de vue.

13. Une externalité, pour définir de façon simple ce concept économique, est la conséquence indirecte d'une action ou d'une transaction. Lorsque les abeilles d'un apiculteur butinent et fécondent le verger de son voisin, il y a, par l'action propre des abeilles, qui ne recoupe ni l'intention ni les finalités de l'apiculteur, création d'une externalité positive. La pollution émise par une usine est une externalité négative. En un sens, l'économie des biens publics, biens dits non excluables (on peut en exclure personne de leur jouissance) et non rivaux (la jouissance par un agent donné n'en amoindrit pas l'intensité pour d'autres) est une économie des externalités. Dès lors qu'une réalité collective n'est pas réductible à des transactions particulières, elle dessine une externalité.

14. Tom Ford quittant Gucci ou l'évaluation des mérites de Daniel Bernard à la tête de Carrefour – de même que les effets comparés des médiatisations de Jean-Marie Messier ou Carlos Goshn deviennent ainsi, dans leurs planètes respectives, des enjeux cruciaux d'analyse financière.

15. Dynamique à laquelle les spécialistes de l'identité de la marque et de la *brand equity*, qui théorisent à n'en plus finir la patrimonialisation des marques autour de la métaphore de l'ADN et de ses expressions « biologiques », ne comprennent pas grand chose – ou comment le marketing réagit plus ou moins consciemment, par substantialisation et *eugénisation* des ses propres objets d'étude, à l'emprise de la *fair value* et à la dématérialisation des fondamentaux économiques. D'une façon générale, plus un marketeur parle de l'authenticité et de la consistance objective de l'expression symbolique de ses produits, plus il signe sa propre angoisse – il faut les rassurer, ce qui allègerait notablement leur néo-scolastique.

16. Par phénoménologisation, on entend : toute activité économique qui intègre la question de sa perception dans la détermination de sa valeur. C'est le cas lorsqu'une valeur d'usage ne trouve sa détermination que par sa valeur d'échange, actuelle ou virtuelle. Ou encore : lorsque la relation prime sur la substance, lorsque la substance n'est que l'intégration de variations relationnelles, on passe du paradigme des biens tangibles à celui des *phénomènes*. L'identité et la consistance ne sont plus dès lors que des illusions portées par une réalité plus profonde, celle de l'écart et de la différence. Que se passe-

rait-il si, par une forme de « révolution copernicienne », on considèrerait d'abord les modes de structuration et de valorisation de ce qui semble à première vue sans fondements tangibles, pour ensuite en dériver la compréhension de l'ordonnement de ce qui est réputé substantiel ?

17. Les goodwill et actifs immatériels comptabilisés représentent une part pratiquement égale à celle des fonds propres dans les grandes entreprises françaises et européennes. Voir *Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance*, Commissariat général du Plan, 2002. Et Nicolas Véron et Bruno Husson, *Attention aux goodwill*, Option finance, mars 2004.

18. Malgré le sérieux de circonstance qui sied à tels propos, on ne peut pas ne pas relever le comique relatif de cette situation et de cette thèse, dont les termes définissent un vaste *jeu de dupes* autour de la question des immatériels, tantôt compris comme restes transactionnels par la comptabilité, tantôt lus comme matérialisation du futur par la finance, tantôt identifiés aux ressorts définitifs de la signification et de la subjectivation par la publicité et le marketing, pour, en fin de course, révéler les secrets ultimes de l'innovation et de la croissance (économistes orthodoxes), ou la démonstration et d'une inefficience radicale des marchés, et d'une structuration fondamentale de l'économie par les biens publics (économistes hétérodoxes). Que tous aient à ce point besoin de ce concept, pour définir les limites de leur propre champ, pour *téléologiser* leur propre savoir, est peut-être le symptôme d'une mutation profonde, précisément, des modes de territorialisation des différents champs les uns par rapports aux autres – la question de l'immatériel définissant l'ordonnement de l'ensemble des savoirs *pratiques*.

19. International Financial Reporting Standard, mises en application pour l'ensemble des sociétés cotées européennes depuis le 1^{er} janvier 2005.

20. René Ricol et Sonia Bonnet-Bernard, « L'application des normes IFRS », *Sociétal*, n° 50, novembre 2005.

21. C'est tout le sens du débat actuellement en cours au sein des professions comptables concernant la mise en application de la norme IAS 36 du nouveau référentiel international. Cette disposition, qui concerne le traitement réservé aux dépréciations d'actifs et au choix des paramètres à prendre en compte, permet aussi bien de faire apparaître une valeur d'utilité par actualisation des cash-flows futurs de trésorerie que de mettre en évidence une valeur de marché – voire, pratiquement, de combiner les deux approches. Cette nécessaire pluralité des méthodes de valorisation marque bien l'écart existant entre le concept de *fair value* et les situations réelles des conditions de l'évaluation, qui disposent (très) rarement d'un marché « pur et parfait » de référence. Cf. sur ces questions *La valeur des actifs du CAC 40 : comment les grandes sociétés françaises communiquent-elles sur leurs tests de dépréciation ?* Alexis Karklins-Marchay et Yann Magnan, Associés, Ernst & Young Valuation, décembre 2005.

22. Dominique Plihon, *Finance et économie de la connaissance : des relations équivoques*, CEPN-CNRS UMR 7115 Université de Paris 13, Communication au séminaire du Matisse du 29 novembre 2005.

23. Voir par exemple : *Vers un capitalisme cognitif. Entre mutations du travail et territoires*, Sous la direction de Christian Azaïs, Antonella Corsani, Patrick Dieuaide, L'Harmattan, novembre 2001.

24. *La viabilité d'un capitalisme à la fois porté par la dynamique des connaissances et le développement de la finance*, Université de Toulouse I, LEREPS/GRES, 7 juin 2005.

25. D'ores et déjà, les filiales les plus rentables des grands constructeurs sont leurs activités ... bancaires.

26. Il faudrait (comme souvent avec les questions contemporaines !) faire ici appel à Gilles Deleuze : « le territoire n'est pas premier par rapport à la marque qui fait le territoire. Les fonctions dans un territoire ne sont pas premières, elles supposent d'abord une expressivité qui fait territoire. C'est bien en ce sens que le territoire, et les fonctions qui s'y exercent, sont des produits de la territorialisation. La territorialisation est l'acte du rythme devenu expressif, ou des composantes de milieux devenus qualitatives. Le marquage d'un territoire est dimensionnel, mais ce n'est pas une mesure, c'est un rythme. Il conserve le caractère le plus général du rythme, de s'inscrire sur un autre plan que celui des actions ». *Mille plateaux, Capitalisme et schizophrénie*, Gilles Deleuze et Félix Guattari, 1989, Les Editions de Minuit, p. 388.

27. Jean-Marie Dru, *Disruption. Briser les conventions et redessiner le marché*, Village Mondial, 2003.