

L'ensemble des « faits » relatifs aux systèmes de production d'information financière constitue la réalité comptable. L'observation révèle des pratiques très différentes selon la nature, le type juridique ou la nationalité de l'organisation ainsi qu'une évolution importante des techniques de production et des règles qui les encadrent. La science comptable a notamment pour objectif d'expliquer cette diversité et cette évolution.

Toute organisation, à but lucratif ou non, consomme des ressources afin d'offrir des produits ou des services. Ce faisant, elle crée et répartit de la valeur. Le rôle de la comptabilité est de produire de l'information sur ce processus afin de satisfaire une demande interne et externe. Sur le plan interne, la demande émane principalement des dirigeants ; ils souhaitent pouvoir piloter le processus de création de valeur et disposer d'un outil permettant de trancher les éventuels litiges avec les différentes parties prenantes¹. Sur le plan externe, l'information comptable doit permettre aux tiers de s'informer sur l'intérêt de la transaction et les risques encourus. Cette production d'information est coûteuse et n'a de sens, dans une logique d'efficacité, que si les gains induits sont supérieurs aux coûts associés. La même logique s'applique à la réglementation légale ; elle est légitime si les gains sociaux obtenus sont supérieurs aux coûts imposés aux organisations. Dans cette représentation, la production d'information financière et sa diffusion influencent le processus de création et de répartition de la valeur en intervenant dans la formation des contrats et les transactions.

Cette représentation de la comptabilité, fondée sur l'efficacité organisationnelle, incite à établir un lien direct entre la théorie de la comptabilité et la théorie de la gouvernance des entreprises. Cette dernière trouve son origine dans les travaux de Berle et Means (1932), situés dans le contexte de la grande crise de 1929. Axés sur la relation actionnaires-dirigeants, ils concluaient à l'inefficacité des sociétés managériales – caractérisées par une forte séparation des fonctions de propriété et de décision et une latitude discrétionnaire quasi totale des dirigeants – en raison de l'opportunisme des dirigeants et de l'absence de contrôle exercé par les actionnaires. Ils ont eu pour conséquence notable la mise en place de la Securities and Exchange Commission (SEC), afin de sécuriser l'investissement des petits porteurs. Cette vision actionnariale de la gouvernance, centrée sur la relation actionnaires-dirigeants et le contrôle de ces derniers, reste dominante dans les débats actuels, en particulier dans la grande presse, en raison de l'importance attribuée au rôle des marchés boursiers dans les pays anglo-saxons. Elle a inspiré notamment la

¹ Il s'agit principalement des personnes morales (y compris l'État) ou physiques qui apportent les facteurs de production ou consomment les biens et services. Dans le sens le plus général, les parties prenantes sont les acteurs dont le bien-être est affecté par les décisions de l'organisation.

définition de Shleifer et Vishny (1997, p. 137) : « La gouvernance des entreprises se préoccupe de la façon dont les apporteurs de capitaux, permettant de financer les sociétés, garantissent la rentabilité de leur investissement ». Le pouvoir explicatif limité de la vision actionnariale, pour rendre compte de la création de valeur, en particulier dans les économies nippones ou de l'Europe continentale, a conduit à proposer l'approche partenariale, selon laquelle le système de gouvernance est l'ensemble des mécanismes qui définissent et délimitent l'espace discrétionnaire des dirigeants (Charreaux 1997). Cette définition, centrée sur le dirigeant, permet de dépasser la vision actionnariale, axée de façon très réductrice sur l'apport des seules ressources financières, afin de mieux comprendre les relations existant entre le système de gouvernance et la création de valeur.

Selon la vision (actionnariale ou partenariale) que l'on retient, l'éclairage porté sur la comptabilité est très différent. La première section permettra de préciser la représentation de la comptabilité dans la vision actionnariale. En partant des limites de cette représentation, la seconde section aura pour objet de montrer l'intérêt de la vision partenariale pour appréhender la comptabilité.

1. La comptabilité et la vision actionnariale de la gouvernance

Si l'objectif n'est pas de décrire en détail la vision actionnariale, mais de présenter la modélisation de la comptabilité qui lui est associée, il est toutefois nécessaire, dans un premier temps, d'identifier les composantes centrales de cette vision. Dans un deuxième temps, la théorie positive de la comptabilité (désormais TPC), issue de cette perspective, sera introduite. Enfin, dans un troisième temps, une représentation particulière du système comptable sera proposée.

1.1. Les éléments centraux de la vision actionnariale

La théorie actionnariale de la gouvernance constitue une application de la théorie positive de l'agence¹ (désormais TPA), issue notamment des travaux de Jensen et Meckling (1976) et Jensen (1983). La firme est représentée comme une entité jouant le rôle de « centre contractant » et prenant la forme d'un « nœud de contrats » dont le centre est occupé par le dirigeant. La configuration organisationnelle évolue conformément au principe d'efficience : la probabilité de survie des formes organisationnelles dépend de leur capacité – comparativement aux formes concurrentes – à minimiser les coûts d'agence. Ces derniers correspondent aux pertes de valeur entraînées par les divergences d'intérêts entre les différentes parties prenantes (actionnaires, dirigeants, salariés, créanciers...) relativement à une situation idéale (rationalité illimitée des agents, perfection des marchés...) pour laquelle ces conflits pourraient se résoudre sans coût.

Partant de l'hypothèse que les contrats entre actionnaires et dirigeants sont centraux, les premières analyses ont été consacrées à la relation d'agence qui leur est associée ; les dirigeants

sont supposés, par convention, être les agents des actionnaires, eux-mêmes jouant le rôle de principaux ou de mandants. Comme l'objectif principal de Jensen et Meckling était de proposer une théorie de la structure financière, leur analyse fait également intervenir une seconde relation d'agence, entre les actionnaires (en fait, la firme, personne légale représentée par le dirigeant) et les créanciers. Dans ce modèle, fondé sur deux relations d'agence, les actionnaires sont les propriétaires² exclusifs de la firme et l'efficacité de l'organisation s'apprécie uniquement en fonction de la valeur de leur patrimoine, laquelle sur un marché financier supposé efficace au sens informationnel se mesure à partir de la valeur de marché, de la capitalisation boursière des actions.

Cette modélisation, qui conduit à conclure que la structure de financement optimale résulte d'un compromis entre les coûts d'agence de la dette et ceux des capitaux propres, entraîne également de nombreuses prédictions secondaires. Ainsi, la TPA propose une représentation fonctionnaliste de la gouvernance de la relation d'agence entre actionnaires et dirigeants : le conseil d'administration, le marché financier (*via* la cotation et les offres publiques) et le marché des dirigeants constitueraient des mécanismes visant à minimiser les coûts d'agence nés de cette relation. L'analyse de la seconde relation entre créanciers et actionnaires conduit, quant à elle, à expliquer l'existence des garanties d'emprunt, des clauses de sauvegarde comme autant de mécanismes permettant de réduire les coûts d'agence entre actionnaires et créanciers. Les multiples prolongements de cette analyse sont au fondement de la théorie actionnariale : les systèmes de gouvernance ont pour fonction de réduire les coûts d'agence entre les apporteurs de capitaux (actionnaires et créanciers financiers) et les dirigeants. De façon implicite, le facteur déterminant de la création de valeur (réduite à sa mesure actionnariale), donc de l'efficacité, est la sécurisation de l'investissement des apporteurs de capitaux. Seuls les mécanismes régulant les relations entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers financiers font l'objet d'investigations. Cette analyse induit également une explication de la comptabilité et sous-tend la TPC.

1.2. La théorie positive de la comptabilité : une théorie issue de la vision actionnariale

Selon Jensen et Meckling, la comptabilité permet de réduire les coûts d'agence : l'audit des comptes représente pour les dirigeants un mécanisme de dédouanement et le contrôle budgétaire, un moyen de réduire la latitude discrétionnaire de ces derniers. Enfin, l'information comptable sous-tend également les avis des analystes financiers. Toutefois, l'analyse de la comptabilité allait être consacrée, dans cette perspective, avec la publication de l'ouvrage de Watts et Zimmerman (1986), *Positive Accounting Theory* qui faisait le bilan, sur une dizaine d'années, des recherches en

¹ Une présentation détaillée de la théorie positive de l'agence peut être trouvée dans Charreaux (1999).

² La propriété dans cette approche s'analyse en fonction de l'attribution des droits décisionnels résiduels et de l'appropriation des gains résiduels. Est « résiduel » tout ce qui n'a pas été attribué explicitement *ex ante* à un acteur.

comptabilité inspirées par la TPA¹ et, dans une moindre mesure, par la théorie des choix publics et de la recherche de rentes.

La conception de la firme, sous-jacente à la TPA, conduit à analyser les pratiques comptables à partir de leurs conséquences sur les conflits d'intérêts, associés aux contrats formels et informels, passés entre les dirigeants, les actionnaires et les créanciers. Watts et Zimmerman proposent notamment d'expliquer certaines pratiques comptables en relation avec deux contrats formels : les systèmes de rémunération des dirigeants et les contrats de dettes. Le choix de ces pratiques se ferait de façon à minimiser les coûts d'agence associés à ces contrats. Ainsi, pour limiter ces coûts entre les actionnaires et les dirigeants, la rémunération devrait être en partie indexée sur la richesse des actionnaires. Si cette indexation revêt la forme d'un bonus fonction des résultats comptables, le dirigeant a intérêt à manipuler l'information comptable de façon à présenter la séquence de résultats qui lui permet de maximiser ses revenus. Bien entendu, le dirigeant rationnel, qui anticipe même de façon imparfaite les conséquences de ses actes, tient compte des risques qu'il encourt si son comportement est découvert ; ces risques sont liés à l'efficacité des organes de contrôle (coût de détection, expertise des contrôleurs...) et à la réglementation légale. En principe, les pratiques comptables résultent de cet arbitrage et évoluent, selon le principe d'efficience, à l'intérieur du système de gouvernance, de façon à minimiser les coûts d'agence.

Un tel modèle permet de prédire des relations entre la forme du système de rémunération des dirigeants, les systèmes de contrôle et le cadre réglementaire comptable et légal. Il est susceptible, en principe, d'expliquer la variété des systèmes comptables (selon la nationalité, le type juridique, la nature de l'activité...) ainsi que leur évolution en fonction, par exemple, du cadre réglementaire ou de la position dans le cycle économique... La testabilité de ce modèle est facilitée par la mesure de l'efficience fondée sur le cours boursier.

Le cadre proposé par Watts et Zimmerman, cependant, n'est pas totalement inscrit dans la TPA, dans la mesure où il repose de façon complémentaire sur la théorie des choix publics afin d'expliquer la production de la réglementation comptable légale. Cette théorie suppose que les acteurs en charge de cette production, assimilés au personnel politique, cherchent également, à l'instar des acteurs du secteur privé, à satisfaire leurs propres intérêts. La politique est représentée comme un processus concurrentiel dont l'enjeu est le contrôle des transferts de richesse, *via* notamment la fiscalité et la réglementation. Cherchant à être élus, les hommes politiques favorisent l'adoption de mesures leur permettant d'opérer les transferts favorables à leur clientèle électorale, par exemple, en imposant fortement les résultats des sociétés. Les dirigeants chercheraient en conséquence à produire des chiffres comptables visant à minorer ces transferts. La réglementation comptable légale serait ainsi dictée par les objectifs des hommes politiques. Cette même démarche

¹ Certains travaux précurseurs rattachés à ce courant sont antérieurs à la TPA proprement dite. Ils portent en fait sur l'efficience informationnelle des marchés financiers et sur l'intégration de l'information comptable dans les cours.

conduit également à prétendre qu'il y aurait collusion d'intérêts entre les pouvoirs publics et les professions comptables, car la complexification de la réglementation permettrait d'accroître la demande (en quantité et en expertise) de leurs services. Cette seconde source de la TPC, qui contredit l'explication de la gouvernance par l'efficacité, rompt apparemment la cohérence interne de la théorie. Cette cohérence peut cependant être rétablie. Le principe d'efficacité peut être sauvegardé si la réglementation produit des gains supérieurs – liés, par exemple, à la fiabilité d'une information normalisée – aux coûts qu'elle engendre.

En schématisant, le modèle actionnarial de la gouvernance comprend les ingrédients suivants :

- Les acteurs du jeu (de création et de répartition de la valeur) se réduisent aux actionnaires (actuels et potentiels), aux créanciers financiers et aux dirigeants. Ces différentes catégories sont considérées comme homogènes. Les différents acteurs sont des idéaux-types ; on raisonne à partir d'un actionnaire « moyen », d'un créancier « moyen », d'un dirigeant « moyen ». Dans la version archétypale du modèle on retient une firme managériale¹.

- Tous les contrats avec les apporteurs de capitaux sont conclus par le dirigeant, représentant de la firme « centre contractant ».

- Le système de gouvernance se réduit à deux mécanismes externes², le marché financier et le marché des dirigeants et à un mécanisme interne, le conseil d'administration. Ce dernier est supposé agir par deux leviers : le *package* de rémunération et le remplacement du dirigeant. Dans les firmes managériales, le mécanisme principal serait le marché des dirigeants, complété par le conseil d'administration. Le marché financier, *via* le cours boursier, n'aurait qu'un rôle indirect d'information du marché des dirigeants car son pouvoir disciplinaire direct, associé aux offres publiques trop coûteuses, serait faible.

- Les autres acteurs évoqués, les hommes politiques (dans la TPC), les analystes financiers, les agences de notation, les professions comptables n'ont qu'un rôle accessoire. Ils ne sont pas des acteurs directs du jeu et leur rôle se limite à fixer un certain nombre de paramètres qui déterminent le niveau des coûts d'agence.

- Le seul critère d'efficacité permettant d'évaluer le système est l'incidence sur la richesse des actionnaires évaluée par la valeur boursière. La justification de cette mesure de performance repose sur la conception traditionnelle de la propriété réduite aux actionnaires, sur le rôle de spécialistes du contrôle qui leur est attribué et sur les hypothèses d'anticipations rationnelles et

¹ En revanche, le modèle de Jensen et Meckling (1976) part d'une situation où le dirigeant possède l'intégralité du capital. Les modèles plus récents retiennent des configurations plus complexes, dans lesquelles certains actionnaires détiennent, par exemple, la majorité du capital ou des blocs de contrôle.

² On peut y ajouter le marché des biens et services. Même si le caractère concurrentiel de ce marché ne suffit pas à éliminer totalement les coûts d'agence, une forte concurrence peut cependant inciter le dirigeant à limiter les coûts liés aux conflits d'intérêts.

d'efficacité des marchés financiers retenues dans les versions de base de la théorie.

Ce cadre, comme tout modèle, peut être considéré comme réducteur, mais il est à l'origine d'un courant de recherche fructueux, dont les principaux apports sont présentés dans Levasseur (1997).

1.3. La représentation du système comptable dans la théorie positive de la comptabilité

La représentation actionnariale, dans la version extrême qui sous-tend la TPC, fait supporter l'ensemble des coûts d'agence aux actionnaires. Le système de gouvernance émerge et évolue en vue de réduire ces coûts. Il s'appuie sur un ensemble d'informations, dont l'information financière et plus spécifiquement comptable n'est qu'une composante particulière. La production, l'interprétation et l'utilisation de l'information comptable étant coûteuses, elles ne se justifient que par les gains engendrés, qui correspondent à des réductions de coûts d'agence.

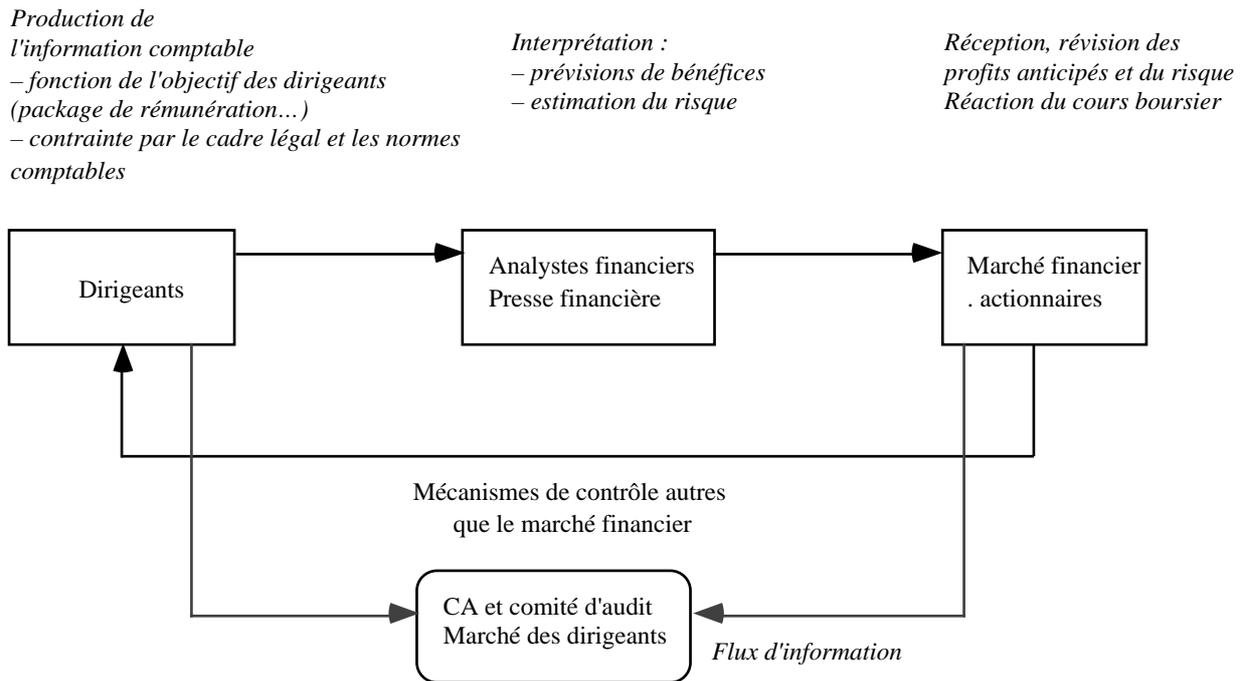
Dans le cadre postulé, l'information comptable intervient à différents niveaux. Les créanciers sont supposés y recourir pour accorder les prêts ; cependant cette explication n'est que résiduelle car, en raison des hypothèses posées¹, les actionnaires, qui supportent le risque, exercent la fonction de contrôle. Si la comptabilité n'a pas pour objectif principal de réduire les coûts d'agence avec les créanciers, d'autres arguments doivent être apportés pour la justifier. La voie explicative que représente l'information directe du marché des dirigeants et du conseil d'administration a été ignorée au profit du seul mécanisme que constitue le marché financier.

À supposer que l'information comptable ne puisse concourir à la gouvernance des dirigeants qu'en étant reflétée par le cours boursier, quelle interprétation peut-on donner du système comptable ?

La discipline exercée par le marché financier dépend de l'information dont disposent les actionnaires actuels et potentiels. Cette information provient de sources diverses (entreprise, tiers, etc.) et revêt plusieurs formes (comptable, économique...). L'information comptable diffusée légalement, sur laquelle se focalise la TPC, n'est qu'une information particulière qui parvient tardivement au marché. Elle n'a d'effet sur les cours que si elle apporte des éléments d'information suffisamment nouveaux pour entraîner une révision des anticipations des investisseurs.

¹ Si les créanciers ont des anticipations rationnelles, le coût des contrôles qu'ils exercent se retrouve finalement, à travers le taux d'intérêt, à la charge des actionnaires.

Schéma 1 : La représentation du système de production comptable dans la vision actionnariale



Les dirigeants ayant intérêt à orienter la production d'information comptable en vue d'atteindre leurs objectifs (enracinement, construction d'empire, rémunération...), les actionnaires sont conduits à mettre en place des systèmes de rémunération (bonus, attributions d'actions, stock-options), permettant de minorer les coûts d'agence. Cependant, cette indexation de la rémunération sur la performance actionnariale (ou sur ses déterminants supposés) induit des effets pervers. Si le marché financier attribue un contenu informationnel au résultat publié, le dirigeant est incité à manipuler le résultat comptable. Un tel argument, fondé sur l'opportunisme des dirigeants, permet d'expliquer les pratiques d'habillage des comptes, de comptabilité créative, de lissage des résultats...

L'hypothèse d'opportunisme n'est toutefois pas nécessaire pour justifier la comptabilité. Il suffit de postuler qu'elle constitue un moyen pour les dirigeants de transmettre de l'information, ne serait-ce que pour se dédouaner, sans avoir le dessein de tromper le marché. En révélant une information honnête, le dirigeant peut accroître son capital de réputation et éviter des contrôles plus stricts. Ainsi, les dirigeants peuvent délibérément se soumettre à un audit contractuel afin de certifier la qualité de l'information de façon à réduire l'incertitude pour les investisseurs et à alléger le poids des contrôles. L'intérêt des dirigeants peut se confondre avec celui des actionnaires si le coût de l'audit est inférieur aux gains induits, par exemple, en réduisant les pertes de valeur dues à un excès de contrôle qui freinerait les initiatives managériales.

Toutefois, même si l'opportunisme n'est pas systématique, le seul fait qu'il puisse exister

suffit à justifier un contrôle des actionnaires sur la production de l'information comptable, ce qui peut expliquer la mise en place spontanée (hors toute contrainte légale...) de comités d'audit, auxiliaires du conseil d'administration, visant à contrôler la fiabilité de l'information comptable. Cette émergence spontanée ne se comprend cependant que si les actionnaires trouvent avantage à supporter les coûts de cette forme de contrôle (ce qui suppose la présence d'actionnaires importants) ou, encore, comme mécanisme de dédouanement instauré par les dirigeants.

La vision actionnariale conduit également à s'interroger sur le mode d'intégration de l'information comptable dans les cours qui conditionne l'efficacité d'un mécanisme externe tel que le marché financier. Mis à part certains actionnaires qui ont un accès « interne » à l'information *via* le conseil d'administration, la majorité des investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers, s'appuient sur des analystes (internes ou externes), voire sur la presse financière, pour gérer leurs placements. L'information comptable n'a d'intérêt que si elle contribue significativement à éclairer leurs recommandations. En leur permettant d'améliorer leurs prédictions de résultat ou l'évaluation du risque, elle peut induire une réduction des coûts d'agence.

Enfin, le test ultime de l'utilité de l'information comptable est la réaction du marché lors de sa publication. Si l'information diffusée rend compte d'une variation des coûts d'agence, cette dernière doit être reflétée par les cours. Dans un cadre supposant l'efficacité informationnelle des marchés financiers, une absence de réaction peut notamment avoir deux origines. Premièrement, l'information comptable n'apporte aucun élément nouveau par rapport à celle diffusée par d'autres voies. Deuxièmement, les coûts de traitement et d'interprétation de l'information comptable, conditionnés en particulier par l'expertise nécessaire pour établir des prévisions, sont supérieurs aux gains que pensent en tirer les investisseurs. Le montant de ces gains dépend notamment des coûts de transaction (liés notamment à la liquidité du titre) et de l'importance des erreurs d'évaluation, fonction de la complexité de l'activité.

Ce type de modélisation conduit à des prédictions testables mettant, par exemple, en relation la complexité de l'activité, la structure de l'actionnariat, le système de rémunération des dirigeants, les possibilités de manipulation (ou de latitude) comptable, l'expertise des analystes, la liquidité du marché du titre, l'efficacité du marché des dirigeants, etc. À ce jour, une très faible partie de ces différents aspects a été explorée.

2. Comptabilité et représentation partenariale de la gouvernance

La représentation actionnariale de la comptabilité a permis, en ouvrant la voie à une recherche « positive » de type explicatif, de dépasser l'approche traditionnelle, doctrinale et normative. Cependant, les *a priori* contraignants qui fondent le cadre de la théorie actionnariale réduisent significativement son pouvoir explicatif et conduisent à lui substituer une représentation plus pertinente, en termes d'acceptabilité de l'argumentation et d'explication des faits. Les limites

de la représentation actionnariale vont tout d'abord être précisées, puis on montrera comment la vision partenariale, en élargissant le cadre de réflexion, permet de les dépasser.

2.1. La représentation partenariale : une réponse aux limites de la représentation actionnariale

Les réalités comptables que ne peut expliquer l'approche actionnariale sont importantes.

Premièrement, l'approche actionnariale ne permet pas d'expliquer de façon convaincante la demande d'information comptable légale émanant d'autres parties prenantes que les actionnaires. Cet échec est d'autant plus dommageable que si l'hypothèse d'efficience informationnelle des marchés est valide, la demande d'information comptable par les actionnaires s'explique difficilement. D'une part, il s'agit d'une information tardive dont le contenu informationnel est pauvre : le marché financier s'appuie sur d'autres sources dont il intègre les informations rapidement et en permanence. D'autre part, il est difficile de justifier la comptabilité dans les économies où le rôle des actionnaires et des marchés financiers est peu développé.

Deuxièmement, la représentation actionnariale perd toute pertinence pour rendre compte des systèmes comptables des organisations autres que les sociétés, notamment les organisations publiques ou à but non lucratif.

Troisièmement, l'observation du comportement des dirigeants révèle qu'ils portent plus d'intérêt à la comptabilité de gestion (interne) qu'à la comptabilité patrimoniale (externe) destinée aux tiers. L'information issue de la comptabilité de gestion, en raison de son caractère stratégique, est rarement communiquée aux actionnaires, même à ceux faisant partie du conseil d'administration : elle ne sert donc pas un objectif de contrôle.

Enfin et quatrièmement, la vision actionnariale permet difficilement d'expliquer la variété des missions des professions comptables et leur évolution.

Ces lacunes importantes de la théorie actionnariale n'impliquent pas pour autant le rejet d'une théorie de la gouvernance, fondée sur l'individualisme méthodologique et sur le principe d'efficience. Elles conduisent au contraire, en raison de ses vertus heuristiques, à en proposer une version élargie, sous la forme de la théorie partenariale. Celle-ci retient une définition large de l'efficience (Milgrom et Roberts, 1992), selon laquelle une organisation est efficiente si elle produit en moyenne de meilleurs résultats pour l'ensemble des parties prenantes. Cette approche conduit à introduire la notion de valeur partenariale¹ (Charreaux et Desbrières, 1998).

La théorie de la gouvernance accordant un rôle central aux principaux dirigeants, l'architecture du système de gouvernance s'explique en modélisant les relations qu'ils entretiennent avec les différentes parties prenantes. En outre, la définition de ce système relativement à l'espace

¹ Dans une entreprise privée, la valeur partenariale se définit comme la différence entre la somme des prestations (ou ventes) évaluées à leur prix d'opportunité et la somme des coûts des facteurs de production évalués par les coûts

discrétionnaire des dirigeants, c'est-à-dire à la latitude dont ils disposent pour gérer les différents contrats, conduit à centrer les recherches sur le processus de création de valeur partenariale (notamment sur le processus d'investissement) et non sur la seule sécurisation de l'apport de capital financier.

2.2. Les apports de la représentation partenariale

La vision partenariale a potentiellement la capacité de dépasser les limites de la théorie actionnariale qui échoue à expliquer l'intérêt de l'information comptable légale, celui de la comptabilité pour les organisations autres que les sociétés par actions, celui de la comptabilité interne de gestion et l'étendue et l'évolution des missions des professions comptables.

2.2.1. L'intérêt de l'information comptable légale

L'explication fournie par l'approche actionnariale est partielle et peu convaincante, notamment car elle exclut les parties prenantes autres que les actionnaires. Or, dès que l'hypothèse d'anticipations rationnelles est abandonnée et qu'il existe des coûts d'agence *ex post*, l'intérêt de l'information comptable légale pour les autres parties prenantes se trouve légitimé.

L'information comptable légale présente plus d'intérêt pour les parties prenantes autres que les actionnaires, surtout dans les sociétés cotées. En particulier, la comptabilité externe patrimoniale a pour objet d'informer les tiers sur l'état précis des dettes et engagements et sur la capacité de l'entreprise à les couvrir. C'est cette préoccupation qui justifie le principe de prudence. À ce titre, les tiers principalement intéressés par les documents sociaux ne sont pas les actionnaires mais les créanciers, qu'ils soient financiers, commerciaux ou sociaux. Ils sont d'ailleurs les principaux utilisateurs de l'information comptable diffusée par les fournisseurs d'informations financières (greffes des tribunaux, centrales de bilans, sociétés spécialisées...). L'objectif qu'ils poursuivent dans cette recherche d'information n'est pas d'évaluer ou de donner un prix à l'entreprise, mais de s'assurer que les transactions engagées ou à venir, qui les concernent, pourront être menées à bien.

Par ailleurs, l'intérêt de l'information comptable pour les actionnaires est peu compréhensible. Dans les sociétés cotées, son utilité principale semble être la fixation du niveau du résultat qui joue un rôle déterminant pour décider et évaluer la politique de dividendes. Au vu de la relation ambiguë qui lie la valeur actionnariale à la politique de dividendes et de la composante dividende dans la rentabilité actionnariale, ce rôle apparaît cependant secondaire. Si la société n'est pas cotée, la comptabilité légale retrouve de l'importance si les actionnaires n'ont pas accès à l'information économique et financière par d'autres voies. Ce cas de figure est relativement rare.

Cette importance mineure de l'information comptable externe pour les actionnaires permet

d'opportunité. Cette définition peut se transposer à toute organisation économique, même si la mesure présente *a priori* plus de difficultés.

également d'expliquer les options retenues pour présenter les comptes. La plupart des principes comptables fondamentaux¹ ne visent pas à valoriser l'entreprise du point de vue des actionnaires mais à fournir une information fiable et objective aux autres parties prenantes, permettant le règlement d'éventuels conflits. Le principe d'enregistrement au coût historique et celui de prudence ne se comprennent que dans cette perspective. Il en va de même du principe de l'entité. L'entreprise personne morale, « centre contractant », est responsable de l'exécution des contrats vis-à-vis des différentes parties prenantes ; le bilan est avant tout une présentation du patrimoine de l'entreprise permettant d'évaluer sa capacité à répondre aux engagements contractés. La comptabilité sert prioritairement de support aux règlements des conflits, d'où l'importance de son caractère « objectif », vérifiable : elle doit pouvoir être utilisée par un arbitre impartial. Ce rôle justifie l'importance des principes de régularité et de sincérité.

Au-delà des principes comptables, la forme des documents sociaux ne peut s'expliquer sans faire intervenir les différentes parties prenantes. La structure du bilan, notamment dans la présentation des dettes, n'a de sens que dans une logique partenariale, au sein de laquelle prime l'intérêt des tiers autres que les actionnaires. Il en va de même pour la présentation de la formation du résultat retenue dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion du plan comptable général de 1982, qui permet d'analyser relativement finement la répartition de la valeur ajoutée entre les principales parties prenantes. Inversement, la présentation américaine du compte de résultat ne permet pas d'analyser cette répartition et reflète principalement la perspective actionnariale. Enfin, la notion de bilan social peut difficilement se comprendre sans considérer explicitement les salariés comme partie prenante.

La conception partenariale au sens large inclut les pouvoirs publics comme partie prenante, notamment comme fournisseurs de biens et services publics. Elle permet donc d'expliquer que les états comptables reflètent leur souci de contrôle. Ainsi, la conception des états comptables en France, au-delà des aspects contractuels traditionnels, a été fortement influencée par le rôle que s'attribue l'État en matière de régulation et de contrôle de l'activité économique. La forme du tableau des soldes intermédiaires de gestion est directement inspirée, pour certains de ses aspects, de la comptabilité nationale. De même, les modifications de la présentation du bilan lors du passage au PCG 1982 ont été influencées par l'analyse de la Banque de France, imprégnée d'une logique macro-économique.

La présentation des états comptables semble donc fortement tributaire de la conception nationale de la gouvernance. Les états financiers anglo-saxons, comparativement à ceux des entreprises de l'Europe continentale, reflètent une conception qui accorde une place plus importante aux actionnaires.

¹ Pour une présentation des principes, voir Colasse (1996).

2.2.2. L'intérêt de la comptabilité pour les formes organisationnelles non sociétales

La TPC échoue à expliquer l'intérêt de la comptabilité pour les organisations autres que les sociétés cotées. L'attention portée à ces dernières pour fonder une théorie de la comptabilité peut surprendre. Historiquement, ces sociétés sont apparues beaucoup plus tardivement que les premiers systèmes comptables qui remontent à la plus haute Antiquité (Degos, 1998) ; il faut donc élargir l'approche de la gouvernance à d'autres organisations pour expliquer la comptabilité. Ainsi, les différences de gouvernance entre les organisations du secteur public et du secteur privé, ou à l'intérieur du secteur privé, entre les organisations à but non lucratif et les sociétés, semblent déterminer fortement la forme de leurs systèmes comptables.

Une telle extension permettrait de mieux comprendre les particularités comptables des collectivités locales et d'éclairer les débats concernant l'application de certains outils issus de la comptabilité privée. Pour une commune, l'approche partenariale signifie qu'il faut étudier l'ensemble des mécanismes qui contraignent la latitude discrétionnaire des maires, en relation avec les principales parties prenantes que représentent les électeurs, les organismes de financement, l'État et les autres collectivités, les fournisseurs, etc. La logique de l'efficacité partenariale peut trouver à s'appliquer : les systèmes de comptabilité se constituent et évoluent de façon à accroître la valeur partenariale. L'évolution récente de la comptabilité publique représenterait ainsi un moyen de réduire les coûts d'agence entre les différentes catégories de parties prenantes.

2.2.3. L'intérêt de la comptabilité interne de gestion

L'approche de la TPC permet difficilement d'expliquer la comptabilité de gestion, dans la mesure où, sauf exception, les actionnaires n'ont pas accès à l'information interne. En revanche, la vision partenariale propose une explication naturelle de la comptabilité de gestion. Cette dernière constitue un outil efficace pour piloter et contrôler la création de valeur partenariale. Le dirigeant l'utilise pour appréhender et gérer sa latitude discrétionnaire ; elle lui permet de savoir où se crée la valeur, comment elle se répartit et quelles sont ses éventuelles marges de manœuvre. Dispose-t-il d'un *slack* managérial ? A-t-il la possibilité de répartir différemment la valeur sans compromettre la performance ?

Par ailleurs, si la comptabilité externe constitue l'outil informationnel privilégié pour gouverner les relations d'agence avec les partenaires financiers, notamment les créanciers, la comptabilité interne sert davantage la gouvernance des transactions réalisées avec les partenaires industriels et commerciaux ainsi qu'avec les salariés. Seule, elle permet d'apporter des éléments d'information interne permettant de gérer les éventuels conflits d'intérêts, relatifs à la répartition de la valeur créée, liés à ces transactions.

Pour autant, on ne peut en conclure que la comptabilité interne conduit à une mesure pertinente de la valeur partenariale ou qu'elle est inutile pour gérer les transactions avec les

partenaires financiers. Sur le premier point, sauf exception, la comptabilité interne ne tient pas compte des coûts ou des prix d'opportunité qui sont difficilement observables ou estimables. Sur le second point, elle est à même de fournir des éléments facilitant la négociation des transactions avec les partenaires financiers, industriels ou commerciaux.

La vision partenariale conduit donc à interpréter la comptabilité de gestion comme l'outil permettant au dirigeant de gérer l'ensemble des contrats, des transactions avec les différents partenaires, et d'inventer les arrangements organisationnels et les techniques permettant d'améliorer la gestion. Dans cette perspective, le développement des méthodes de comptabilité par activités¹ représente une innovation susceptible d'améliorer la gestion de la valeur partenariale. Ces méthodes permettraient de mieux représenter le processus de création/répartition de la valeur, en prenant mieux en compte l'interdépendance entre les opérations de création et de répartition. À cette « optimisation de la valeur partenariale » doit normalement correspondre une latitude managériale optimale, permettant au dirigeant d'être suffisamment libre pour faire les choix pertinents en matière de création de valeur (opérations d'investissement) tout en répartissant la valeur créée de façon à garantir la pérennité de l'organisation.

Le cadre partenarial propose ainsi des schémas explicatifs mettant notamment en relation l'architecture organisationnelle (Brickley et *al.*, 1997) – qui regroupe les systèmes de répartition des droits décisionnels et les systèmes d'incitation et de contrôle –, la latitude discrétionnaire du dirigeant, la nature de l'environnement et la forme de la comptabilité de gestion.

2.2.4. La variété et l'évolution des missions des professions comptables

La vision partenariale permet également de réinterpréter la chaîne de production-interprétation-utilisation de l'information comptable, de façon à rendre compte de la présence de certains acteurs et de la variété des missions des professions comptables.

Les utilisateurs de l'information comptable ne se limitent pas aux actionnaires actuels de la société : ils incluent de fait l'ensemble des partenaires de l'organisation, y compris les pouvoirs publics. La logique de l'efficacité partenariale ne s'oppose pas *a priori* au droit d'information des comités d'entreprise ou à la mission des commissaires aux comptes en matière de prévention des difficultés des entreprises ou de révélation des faits délictueux.

De même, alors que l'approche actionnariale conduit implicitement à réduire les missions des professions comptables à la certification (contractuelle) de l'information comptable externe à destination des actionnaires, la vision partenariale conduit à élargir cette mission, d'une part, à l'égard d'autres partenaires et, d'autre part, à d'autres travaux tels que l'audit opérationnel ou le conseil. Cet élargissement correspond à une conception de la gouvernance qui privilégie le processus de création de la valeur sans pour autant ignorer l'importance de la sauvegarde des

intérêts des tiers.

*

* *

Au vu de la réalité des systèmes comptables, la vision actionnariale dispose d'un pouvoir explicatif limité. Elle échoue notamment à rendre compte du rôle de la comptabilité dans les différentes organisations, de l'intérêt manifesté à l'information comptable par l'ensemble des parties prenantes et de l'utilité de la comptabilité de gestion. Même si on limite son champ d'application à l'analyse de la relation d'agence entre les dirigeants et les actionnaires, elle reste peu pertinente ; sur des marchés financiers proches de l'efficience, les actionnaires ne devraient pas se préoccuper d'une information fondée sur les coûts historiques qui ne leur est diffusée que tardivement.

Pour comprendre la diversité des systèmes comptables, la variété des utilisateurs de la comptabilité, l'importance de la réglementation qui ne peut s'expliquer par le seul souci de protéger les actionnaires, il faut adopter une vision plus large de la théorie de la gouvernance, fondée sur la valeur partenariale et sur une notion d'efficience qui ne se réduit pas au seul critère de la valeur actionnariale mesurée à partir des cours boursiers.

Bien entendu, ce gain de pouvoir explicatif a pour contrepartie une complexité accrue. Les partisans de l'approche actionnariale peuvent objecter que la valeur partenariale n'est ni observable, ni aisément mesurable, contrairement à la valeur de marché actionnariale. Une telle objection est cependant peu recevable car elle conduirait à écarter la plupart des théories scientifiques qui sont fondées (y compris dans les sciences dures) sur des grandeurs inobservables ou non parfaitement mesurables. Par ailleurs, il est facile de rétorquer, d'une part, que l'efficience informationnelle des marchés n'est que très approximative et, d'autre part, qu'en raison de l'imprécision de l'estimation du coût du capital, les mesures de la valeur actionnariale créée sont loin d'être fiables. Quel qu'en soit le coût, l'adoption de la vision partenariale semble nécessaire au développement d'une théorie plausible de la gouvernance et de la comptabilité.

Références

Berle A. et Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932, 2e édition, 1956.

Brickley J.A., Smith C.W. et Zimmerman J.L., *Managerial Economics and Organizational Architecture*, Irwin/McGraw-Hill, 1997.

Charreaux G. et Desbrières P., « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance-Contrôle-Stratégie*, vol. 1, n° 2, juin 1998, p. 57-88.

Charreaux G., « La théorie positive de l'agence : lecture et relectures... » in G. Koenig (coordinateur), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXI^e siècle*, Economica, Paris,

¹ Voir dans cette encyclopédie l'article de P. Mévellec, « Comptabilité par activités », p. 000.

1999, p. 60-141.

Charreaux G., *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance, théories et faits*, Économica, Paris, 1997.

Colasse B., *Comptabilité générale*, Économica, Paris, 1996.

Degos J.-G., *Histoire de la comptabilité*, PUF, Que sais-je ?, Paris, 1998.

Jensen M.C. et Meckling W.H., « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, October 1976, p. 305-360.

Jensen M.C., « Organization Theory and Methodology », *Accounting Review*, vol. 58, April 1983, p. 319-339.

Levasseur M., « Information comptable et marchés financiers », in Y. Simon (éd.), *Encyclopédie des marchés financiers*, Économica, Paris, Tome 1, mai 1997, p. 634-653.

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

Shleifer A. et Vishny R., « A Survey of Corporate Governance », *Journal of Finance*, vol. 52, 1997, p. 737-783.

Watts R.L. et Zimmerman J.L., *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, 1986.