

# Information financière, juste valeur et contrôle interne : La corporate governance comme illusion rationnelle ?

Lambert Jerman

Université Paris Dauphine, DRM MOST

[jermanlb@club-internet.fr](mailto:jermanlb@club-internet.fr)

## Résumé

---

Pour les principes dominants de la « bonne » gouvernance depuis le rapport Cadbury de 1992, le gouvernement d'entreprise se définit comme un conflit d'agence entre actionnaires et managers. L'information financière, avec la juste valeur, incarne alors un moyen privilégié de résoudre par la transparence et la discipline de dispositifs de contrôle interne cette opposition. La présente contribution se propose en conséquence de répondre à la question de recherche suivante : dans quelle mesure la comptabilité à la juste valeur, en se voulant une représentation plus précise de l'activité d'une entreprise, participe-t-elle à la résolution du conflit d'agence au cœur de la *corporate governance* ?

Après avoir fait de la *corporate governance* le produit de rationalisations successives au moyen des principales références de la théorie néo-institutionnelle ; les concepts d'événementialisation de Foucault (1990, 47) et de « technologie invisible » de Berry (1983) sont mobilisés pour montrer comment ces formes rationnelles doivent faire l'épreuve de leur mise en pratique dans les organisations à travers des dispositifs de gestion.

Au moyen d'une observation participante prolongée, nous mettons en évidence qu'en reposant sur des instruments de gestion faisant de l'expertise technique le fondement incontestable de la représentation de la performance, la juste valeur apparaît comme le vecteur de nouvelles situations d'aléa moral, nous obligeant à changer notre conception de l'information financière dans la gouvernance d'entreprise.

**Mots clés :** Corporate governance, Fair value, Contrôle interne, Observation participante.

---

# **Information financière, juste valeur et contrôle interne :**

## **La corporate governance comme illusion rationnelle ?**

### **Introduction**

« Eh ! Seigneur, à peine sur le trône, La crainte, le soupçon, déjà vous environne ! »<sup>1</sup> s'écrie la Mérope de Voltaire et pourraient s'écrier avec elle aujourd'hui les actionnaires d'une grande entreprise, nouveaux souverains de nos économies financiarisées, tant cette position paraît les exposer à tous les dangers. En effet, loin de reposer sur des mandataires soumis au service de leurs mandants, la gouvernance d'entreprise s'affirme dans les représentations aujourd'hui dominantes, comme un conflit d'agence permanent entre ses propriétaires et ses dirigeants (Gomez et Korine 2005, 739). Ce paradigme n'a pas manqué d'inspirer les législateurs du monde entier.

Depuis le Rapport Cadbury de 1992 et ses *Principles of Corporate Governance*, les règles de « bonne » gouvernance apparaissent toujours comme un ensemble de dispositifs de contrôle et de surveillance permettant aux actionnaires des grandes entreprises de discipliner (Foucault 1972) leurs dirigeants dans les bornes de leur mandat. Néanmoins, ces impératifs normatifs semblent parvenir difficilement à atteindre leurs objectifs en n'ayant pu éviter la vague des scandales financiers des années 2000, Enron, Worldcom, Parmalat, Vivendi, Ahold ou encore Global Crossing, et démontrent de ce fait l'importance décisive de l'information financière dans le gouvernement d'entreprise.

Comme l'exprime Charreaux (2000), la comptabilité et plus largement la production d'informations financières apparaissent *a priori* dans ce paradigme récent de la *corporate governance* (Gomez et Korine 2005), comme des moyens de réduire les asymétries d'informations entre les différentes parties prenantes de l'entreprise, en permettant la publicité d'éléments autrement laissés à la discrétion du management. Voici pourquoi les différents développements normatifs et réglementaires, dont la loi Sarbanes-Oxley de 2002 réaffirment continuellement l'importance d'une communication financière transparente et responsable.

Par-delà ces cadres légaux plus ou moins coercitifs pour la production d'informations financières, une intendance organisationnelle de dispositifs de contrôle (Agamben 2007), le con-

---

<sup>1</sup> Voltaire, *Mérope*, Acte III, Scène 6, 853-854.

trôle interne, est exigée dans les grandes entreprises afin d'assurer la transparence et la fiabilité des états financiers publiés. Ainsi depuis 2003 et la Loi de Sécurité Financière (LSF), toutes les sociétés anonymes cotées comme non cotées en France sont obligées d'insérer dans leurs rapports annuels, un rapport précisant les procédures de contrôle encadrant la production d'informations financières. Or, comme le précise l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) dans son cadre de référence dédié au contrôle interne (AMF 2004, 25), cette accréation normative s'est réalisée sans préciser en parallèle les caractéristiques que doit revêtir un contrôle interne satisfaisant.

Face à cette évolution normative pour partie contrariée, la comptabilité à la juste valeur des normes IAS-IFRS de l'International Accounting Standards Board (IASB), en affirmant que les apporteurs de capitaux sont ses destinataires privilégiés (IASB 2010), s'est articulée conceptuellement autour de la réconciliation des *shareholders* et *stakeholders* pour la représentation de la performance d'une entité.

Loin d'incarner une comptabilité de marché, la juste valeur s'affirme aussi comme une comptabilité actuarielle (Ding et al. 2008), édiflée sur les concepts et méthodologies de la macroéconomie financière depuis l'après-guerre (Ravenscroft et Williams 2009; Power 2010) et appuyée sur des évaluations prospectives capables par des modèles d'estimation de *cash-flows*, de rendre pleinement transparentes les décisions du management. Cette philosophie générale de la représentation comptable se décline alors concrètement dans les organisations en un ensemble de dispositifs et d'instruments de gestion pour la production continue d'informations financières à destination des apporteurs de capitaux, selon des procédures de contrôle interne que les entreprises se voient obligées d'explicitier en détails dans leurs rapports annuels.

La comptabilité à la juste valeur des normes IAS-IFRS étant obligatoire pour les comptes de groupes de sociétés cotées sur l'Eurolist depuis 2005, il paraît intéressant de déterminer dans quelle mesure ce changement radical dans la manière de préparer l'information financière, pour le service explicitement prioritaire des apporteurs de capitaux, prolonge effectivement les principaux codes et règles de « bonne » gouvernance.

Nous avons conduit pendant six mois une observation participante dans les équipes d'un grand cabinet d'audit. Nous nous sommes introduits dans les services comptables d'une quinzaine d'entreprises, et en tant qu'auditeur nous sommes trouvés au centre des conditions nouvelles de la production de l'information financière.

Loin de constater *in vivo* la résolution du conflit d'agence par cette nouvelle information financière plus économique, prospective et transparente, nous avons pu constater combien ce nouveau paradigme, en conduisant au déploiement plus ou moins erratique d'une nouvelle intendance de production du chiffre, crée des conditions exactement contraires à celles qu'il prétend établir.

La présente contribution se propose en conséquence de répondre à la question de recherche suivante : dans quelle mesure la comptabilité à la juste valeur, en se voulant une représentation plus précise de l'activité d'une entreprise, participe-t-elle à la résolution de la relation d'agence au cœur de la *corporate governance* ?

Trois temps rythmeront démonstration. Nous reviendrons sur les termes précis de l'assimilation de la gouvernance d'entreprise à un conflit d'agence entre *shareholders* et *stakeholders* (Gomez et Korine 2005) en précisant les conditions de cette rationalisation du gouvernement d'entreprise.

Après avoir présenté les spécificités méthodologiques de notre observation participante, nous nous concentrerons sur les dissonances qu'offre la préparation quotidienne des états à la juste valeur avec ses principaux objectifs par les dispositifs de gestion qu'elle conduit à déployer.

Par la confrontation de ces parties conceptuelles et empiriques, nous mettrons enfin en évidence combien la gouvernance d'entreprise, par l'avènement de la comptabilité à la juste valeur, s'affirme comme un conflit informationnel dans lequel les asymétries d'informations *ex ante* sont d'une importance plus décisive que les asymétries d'informations *ex post* de la théorie de l'agence.

## **1. La corporate governance : rationalisations et dispositifs de contrôle à l'épreuve d'une événementialisation pratique**

### **1.1. La gouvernance institutionnalisée comme conflit d'agence : une triple rationalisation**

A partir de la relecture de la grande entreprise diversifiée saisie par les travaux de Berle et Means (1932) éclairant l'importance de la dissociation entre la gestion et la propriété dans cette forme d'organisation ; la gouvernance d'entreprise apparaît aujourd'hui (Gomez et

Korine 2005) comme le théâtre privilégié de l'expression d'un conflit d'agence (Jensen et Meckling 1976; Fama 1980). Charreaux (1997) confirme même cette référence centrale à la théorie de l'agence, en faisant de la gouvernance d'entreprise « *l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui 'gouvernent' leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Il nous faut montrer que cette forme rationalisée de la gouvernance trouve son origine fondamentale dans la redéfinition conceptuelle (Latour 1986; Kallinikos et Cooper 1996; Gomez 2009) des propriétés caractéristiques de l'information dans nos économies.

En effet, l'information correspond dans les travaux de Jensen et Meckling (1976) à un ensemble de données indépendantes des perceptions et interprétations des acteurs concernés. Elle correspond ainsi à l'ensemble des informations publiques et surtout privées que Fama (1970) évoque dans ses formes d'efficience des marchés. Réduire cette asymétrie d'informations consiste en conséquence à concevoir des mécanismes permettant à chaque partie d'accéder directement à l'information pertinente pour juger du caractère satisfaisant de la gestion d'une entreprise, par des moyens extérieurs aux acteurs concernés. La gouvernance d'entreprise s'affirme dans cette perspective comme une tension permanente pour la publicité d'informations privées.

L'association de la gouvernance d'entreprise à un conflit d'agence repose *in fine* sur une réification, selon des processus sociaux et culturels décentralisés de l'information (Hasselbladh et Kallinikos 2000). Plus précisément, elle consiste en la réduction conceptuelle de l'information financière à un objet indépendant des acteurs de nos économies, alors qu'elle est en pratique produite par ceux-ci et demeure dépendante de leurs cognitions, croyances et subjectivités. Derrière les formes dominant la gouvernance d'entreprise préside donc une première rationalisation de nos représentations de l'information financière, la construction d'une convention collective (Gomez 2006) définissant celle-ci selon les traits proposés par Fama (1970). La comptabilité joue de ce fait pour le paradigme dominant un rôle décisif dans l'antagonisme opposant actionnaires et managers.

Selon une deuxième rationalisation, la représentation comptable, comme plus largement l'information financière, se voit considérée comme une source d'informations tangibles, corroborées par des tiers, et apparaît comme le principal moyen de la réduction de l'asymétrie d'information entre *shareholders* et *stakeholders* (Charreaux 2000). De nombreux travaux,

positivistes et *mainstream*, comme socio-organisationnels et critiques, s'inscrivent dans les termes de cette rationalisation en tentant d'apprécier plus finement les termes de cette relation d'agence (Fama 1980; Fama et Jensen 1983; Shleifer et Vishny 1997).

Cette rationalisation de la gouvernance d'entreprise sous les traits d'un conflit d'agence est parvenue à incarner une référence décisive pour les régulateurs du monde entier, dès les premières législations financières du début des années 2000 (Yergin 2000). Législateurs, autorités ou organismes de régulation se sont servis pour leurs propres stratégies de légitimation (Meyer et Rowan 1977; Scott 1995) de cette caractérisation de la gouvernance comme conflit d'agence pour l'édiction des règles d'un « bon » gouvernement d'entreprise, capable de concilier les intérêts des *shareholders* avec ceux des *stakeholders*.

De ces évolutions est né un principe, « *comply or explain* », qui résume à lui seul les développements de la *corporate governance* depuis une vingtaine d'années, en cherchant à poser les fondements d'une confiance institutionnelle (Zucker 1986; Proffitt 2003) propre à réconcilier investisseurs et directions d'entreprise. Ce principe apparaît comme une troisième rationalisation du gouvernement d'entreprise, permettant à ses deux rationalisations précédentes sous les traits de la théorie de l'agence et d'une information réifiée, d'atteindre le statut de logique institutionnelle (Alford et Friedland 1985).

Dès la première version des *Principles of Corporate Governance* du Comité Cadbury en 1992 ou encore la loi Sarbanes Oxley de 2002 aux Etats-Unis, jusqu'à leurs plus récentes déclinaisons dans les principales économies du monde<sup>2</sup>, cette accréation normative sanctuarise la perception de la gouvernance comme un conflit d'agence dans lequel il est indispensable de rendre transparente l'action des dirigeants d'entreprise.

Il s'agit de responsabiliser davantage la direction d'entreprise, afin de prévenir par ce double moyen toute forme de « délinquance managériale » (Donaldson 1995). Le chapitre 22 du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées exprime très clairement dans sa dernière version l'inspiration de ce cadre normatif, du « *comply or explain* » (MEDEF 2010, section 22). Selon cette dernière rationalisation, un management appliquant les « meilleures » pratiques de gouvernance doit donc communiquer suffisamment sur ses prises de décision, sur

---

<sup>2</sup>Le *Deutscher Corporate Governance Kodex* de 2012 pour sa plus récente version, le Code de Gouvernement d'entreprise français faisant suite aux deux rapports Viénot de 1995 et 1998, ou enfin *The UK Corporate Governance Code* dont la dernière version date de 2012.

leur conformité avec les principales références normatives, jusqu'à établir par ce biais pour le législateur les conditions d'une transparence effective.

Néanmoins ces formes institutionnelles doivent faire l'épreuve de multiples traductions organisationnelles afin de former une logique institutionnelle stable. Plus précisément, il est nécessaire de décliner ces rationalisations macroscopiques en un ensemble de procédures de contrôle à chacun des niveaux de l'entreprise, pour formaliser les types « *d'évidences, de familiarités, de modes de pensée acquis et non réfléchis* » (Foucault 1994, 180), permettant d'assurer en permanence la transparence des décisions du management.

Le « *comply or explain* » se décline alors dans les organisations sous les traits du contrôle interne, c'est-à-dire pour reprendre la définition du *Committee of Sponsoring Organizations (COSO) of the Treadway Commission*. Ce processus général se traduit donc dans les organisations en un ensemble de dispositifs (Agamben 2007) pour la production des informations financières requises. L'avènement des normes IAS-IFRS leur confère alors une vigueur nouvelle, en généralisant le conflit d'agence caractéristique de la gouvernance à tous les niveaux d'une organisation (Jensen et Meckling 1976), pour organiser selon un cadre cohérent ces dispositifs de contrôle de l'information financière.

## **1.2. La corporate governance à l'épreuve des organisations : contrôle et discipline par l'information financière à la juste valeur**

Comme l'expriment chacun des codes évoqués précédemment, le gouvernement d'entreprise se décline dans les organisations en différentes structures de contrôle et de surveillance (Hill et Jones 1992) formant un ensemble de dispositifs, c'est-à-dire « *tout ce qui a, d'une manière ou d'une autre, la capacité de capturer, d'orienter, de déterminer, d'intercepter, de modeler, de contrôler et d'assurer les gestes, les conduites, les opinions et les discours* » pour reprendre le cadre formulé par Agamben (2007, 31).

Ceux-ci recouvrent alors d'une part les structures formelles mises en place à la tête d'une grande entreprise, comme la séparation des pouvoirs entre différents organes *a priori* indépendants<sup>3</sup> censée façonner un équilibre organisationnel entre *stakeholders* et *shareholders*. Ainsi, ces différentes structures incarnent des dispositifs de surveillance (Fama et Jensen

---

<sup>3</sup> Conseil d'administration, de surveillance, des rémunérations, etc.

1983) capables de récompenser ou de sanctionner les dirigeants, pour la réalisation de l'intérêt de l'entreprise compris dans ce paradigme comme largement identifiable à celui des actionnaires (Charreaux et Wirtz 2005; Gomez 2009, 370).

Mais elles se ramifient d'autre part en un ensemble de dispositifs de gestion dans les organisations, s'appuyant sur le déploiement d'instruments de gestion. Ces systèmes ont alors pour vocation tant de définir le rôle et les objectifs de chacun, que de circonscrire précisément leurs responsabilités dans la plus ou moins satisfaisante conduite des activités de l'organisation. Ces dispositifs font alors des acteurs les instruments microscopiques des rationalisations de la gouvernance d'entreprise, en liant les membres de ces organisations à l'avènement de leur gouvernement comme « *une réalité fabriquée par cette technologie spécifique de pouvoir qu'on appelle la discipline* » (Foucault 1972, 195–196).

Tableaux de bord, entretiens annuels de performance, direction par objectif, sont autant de dispositifs gestionnaires qui peuvent paraître les stigmates les plus visibles de la performativité de cette relation d'agence élargie, de cette conception de l'entreprise comme un nœud de contrats entre agents optimisateurs (Alchian et Demsetz 1972), où chaque collaborateur doit prouver à son principal – le plus souvent son plus immédiat responsable – son investissement et sa résolution à servir les buts de l'organisation.

Parmi la myriade de ces instruments de gestion imprégnant tous les niveaux de l'organisation, ceux dédiés à la production quotidienne de l'information financière se trouvent doués d'une importance décisive pour l'animation de la « bonne » gouvernance, en constituant l'outil permettant d'actionner en pratique l'information réifiée décrite précédemment. En explicitant les performances de chaque partie de l'organisation au moyen d'informations financières, le système comptable d'une entreprise constitue la pierre angulaire de sa régulation selon les canons de la *corporate governance*. Or comme la préparation des états financiers peut être une nouvelle fois l'occasion de l'influence opportuniste et discrétionnaire des dirigeants d'entreprise, la production des comptes doit reposer sur un système de contrôle interne.

L'avènement de la comptabilité à la juste valeur depuis 2005, s'avère d'une importance décisive, en proposant une architecture comptable développée conceptuellement par l'IASB pour reposer sur un ensemble de procédures de contrôle interne capables de soutenir en pratique les principes dominant la gouvernance d'entreprise. La comptabilité à la juste valeur s'affirme en effet fondamentalement comme une comptabilité actuarielle (Richard 2004; Ding et al. 2008)



reposant sur des modèles d'estimation de *cash-flows*, directement déduits des méthodologies de la macroéconomie financière de l'après-guerre (Ravenscroft et Williams 2009; Power 2010). En incarnant un système d'évaluation plus flexible et plus étendu que la stricte valorisation comptable, principalement par l'intégration d'une information financière prospective ; cette comptabilité actuarielle se veut la promesse d'une information financière conçue dès son initiale pour résoudre le conflit d'agence entre managers et actionnaires.

En outre, la comptabilité à la juste valeur des normes IAS-IFRS s'identifie dans ses principales structures au modèle de la *Continuously Contemporary Accounting* (CoCoA) (Chambers 1967; Gaffikin 1990) dont l'une des caractéristiques décisives est de réconcilier par l'évaluation comptable les intérêts du management et des actionnaires. Dans le modèle de la CoCoA, nos économies sont définies comme un ensemble d'actifs monétaires et financiers, que des acteurs supposés rationnels s'échangent afin de maximiser leur rentabilité.

Par ce déplacement conceptuel, la performance d'une entreprise se définit dans la comptabilité à la juste valeur comme la variation de la valeur de ses actifs et passifs, faisant des préoccupations du management, celles des propriétaires de l'entreprise. La CoCoA fonde de cette manière en une même logique fondamentale la pluralité pratique de la production du chiffre, de façon à discipliner (Foucault 1980a; 1988) ses expressions microscopiques dans les termes de la *corporate governance*.

La comptabilité à la juste valeur essaime ainsi dans les organisations en un ensemble de dispositifs et d'instruments de gestion, dessinant une architecture de contrôle interne pour toute grande entreprise. Toutefois, peu d'études se sont consacrées concrètement à l'analyse détaillée de la production d'informations financières sinon pour exprimer un scepticisme certain sur la capacité de ces dispositifs à donner corps en pratique aux rationalisations de la gouvernance d'entreprise.

### **1.3. La rationalisation de la gouvernance d'entreprise contrariée par l'inertie « événementialisatrice » de ses dispositifs**

Si les travaux critiques et socio-organisationnels ont exprimé une certaine appréhension à réduire le gouvernement d'entreprise à un conflit d'agence; certains d'entre eux se sont attachés à sonder les limites des développements pratiques de la gouvernance évoqués précédemment.

Néanmoins, ces différentes focalisations ne conduisent à distinguer dans les instruments du contrôle interne, que des infrastructures susceptibles d'être dévoyées par les stratégies des acteurs, mais n'envisagent pas que le fonctionnement satisfaisant de ces systèmes de contrôle au regard des formes rationnelles de la gouvernance puisse manquer à ses objectifs de surveillance. Or, il est possible d'exprimer autrement les difficultés pratiques d'application des normes de « bonne » gouvernance évoquées, en repartant justement des dispositifs et instruments de gestion qu'elles nécessitent.

En effet, Berry (1983) nous invite à renverser la perspective classique par laquelle ce seraient les gestionnaires qui commandent aux outils de gestion, selon laquelle les acteurs parviendraient à s'emparer des infrastructures gestionnaires les entourant dans les organisations. Il considère que c'est davantage l'intendance des outils de gestion qui détermine *in fine* selon sa propre inertie les comportements et décisions des acteurs d'une organisation.

Le concept d'événementialisation développé par Foucault (1990, 47) pour s'appliquer initialement à la caractérisation de sa pensée, se révèle alors dans la perspective de Berry (1983) d'une importance décisive pour apprécier ce pouvoir invisible des outils de gestion. En montrant comment les outils de gestion cadrent les cognitions des acteurs des organisations, Berry (1983) exprime combien il est possible de distinguer derrière les intentions conscientes des acteurs, le déterminisme « invisible » de ces instruments. Par conséquent, tout dispositif de gestion, tout instrument de contrôle et de discipline fait l'objet d'une interaction avec son sujet ou son utilisateur dans les termes d'une « événementialisation » pratique (Foucault 1990, 47).

Les dispositifs de la *corporate governance* créent ainsi avec les individus qu'ils sont sensés discipliner les conditions d'une « singularité », d'un « processus, [d']un 'polygone' ou plutôt 'polyèdre d'intelligibilité' dont le nombre de faces n'est pas défini à l'avance et ne peut jamais être considéré comme fini » (Foucault 1980b, 842–843) c'est-à-dire un ensemble des possibles conférant sa propre inertie aux outils de gestion conçus pour rationaliser l'organisation. Cette « technologie invisible » (Berry 1983) incarnée par les dispositifs de contrôle interne dans les organisations, nous invite donc à étudier leur efficacité davantage au regard de leur mise en pratique.

## 2. Méthodologie de la recherche

De novembre 2011 à mai 2012, nous avons réalisé six mois du stage réglementaire d'expertise comptable dans un grand cabinet d'audit – un *Big* – pour des missions d'audit et de commissariat aux comptes, principalement pour de grands groupes d'entreprises. Nous nous trouvions comme « jeune diplômé » (Morales et Pezet 2010) et non comme chercheur issu de l'université dans différentes équipes d'audit. Nous incarnions de cette manière une « petite main » dans la pratique comptable tout en demeurant invisiblement pour les sujets de notre terrain de recherche, un chercheur dans la conduite d'une observation de terrain proche d'une ethnographie de terrain (Sanday 1979; Van Maanen 1979).

Nous avons pu visiter différentes directions financières de grandes entreprises, évoluant aussi bien dans l'industrie que dans les services ou les médias. En tant qu'auditeur, attaché à la vérification de la régularité, de la sincérité mais aussi de la fiabilité de la production du chiffre dans ces organisations, nous nous trouvions au cœur de la préparation des états financiers et des procédures de contrôle interne. Selon une démarche inductive (Glaser et Strauss 1967) nous étions en mesure d'observer directement (Mintzberg 1979) la place de l'information financière dans le pilotage et la direction de l'entreprise.

Du fait des spécificités françaises du contrôle légal des comptes, nous avons participé tant à la revue des comptes sociaux – établis en normes françaises – des entités visitées, qu'à celle des comptes consolidés – préparés selon les normes IAS-IFRS. Par la comparaison de ces deux modes de préparation de l'information financière radicalement différents, il nous a été donné d'analyser finement les bouleversements introduits par la comptabilité à la juste valeur.

L'activité d'un jeune auditeur consistant en outre en une sollicitation perpétuelle des services comptables de l'entreprise cliente, afin d'obtenir les pièces justificatives nécessaires à la revue des comptes autant que de nourrir celles-ci des explications plus qualitatives des membres de la direction financière sur les différentes procédures de production du chiffre, nous nous sommes trouvés dans une position privilégiée pour nouer avec ces personnes de véritables entretiens sur leur activité quotidienne, de même que sur les évolutions récentes de celle-ci.

Au moyen de la tenue d'un journal d'observations, nous avons consigné scrupuleusement jour après jour durant cette période tous les éléments susceptibles de nous aider à sauver par l'écrit les « compétences indigènes » nécessaires à la compréhension des situations de gestion rencontrées. Nous nous sommes efforcés de conserver des descriptions précises tant des dossiers sur lesquels nous sommes intervenus, que des personnes, que des lieux dans lesquels il nous

est arrivé d'évoluer. Par ce biais, nous disposons d'un moyen d'allier réflexion et réflexivité, pour esquisser une certaine *phronesis* (Cassell et al. 2009), c'est-à-dire une discipline personnelle pragmatique et systématique nous permettant de cerner les différents facteurs de contingence susceptibles d'affecter nos analyses.

### **3. Retour par la pratique sur les transformations de la gouvernance par la comptabilité à la juste valeur**

#### **3.1. L'information financière à la juste valeur : une construction organisationnelle bicéphale**

La comptabilité à la juste valeur des normes IAS-IFRS se veut par sa proximité conceptuelle avec la CoCoA, une information économique et prospective susceptible d'éclairer les arbitrages de la direction d'entreprise, de même que d'établir par ce langage commun une véritable transparence entre les différentes parties de la gouvernance. Or, quels sont les outils et méthodologies de l'estimation au service de la comptabilité ? Force est de constater qu'il s'agit avant tout des méthodes d'estimation économiques – la valeur actuelle nette, le taux de rendement interne, le CAPM, etc. Dès lors quelle forme revêt en pratique la juste valeur dans la production d'informations financières au sein des organisations ?

Supposons pour répondre à cette question par une illustration concrète, que l'on cherche à évaluer la juste valeur d'un actif d'une entreprise ; nous aurions pu effectuer le même raisonnement avec la juste valeur d'un passif, tant son évaluation repose sur les mêmes étapes. Calculer la juste valeur de l'actif conduit à estimer la somme des avantages futurs qu'il représente pour l'entreprise le possédant, c'est-à-dire qu'il faut intégrer l'ensemble des éléments susceptibles de lui donner une valeur distincte de sa valeur d'acquisition ou de son coût de production.

Pour déterminer la juste valeur de cet actif, il convient de recourir à une évaluation complexe appuyée sur l'actualisation de *cash-flows* futurs, dont la forme la plus simple imaginable dans cet exemple correspond à la formule suivante :

$$JV = C \times (1 + \theta) + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

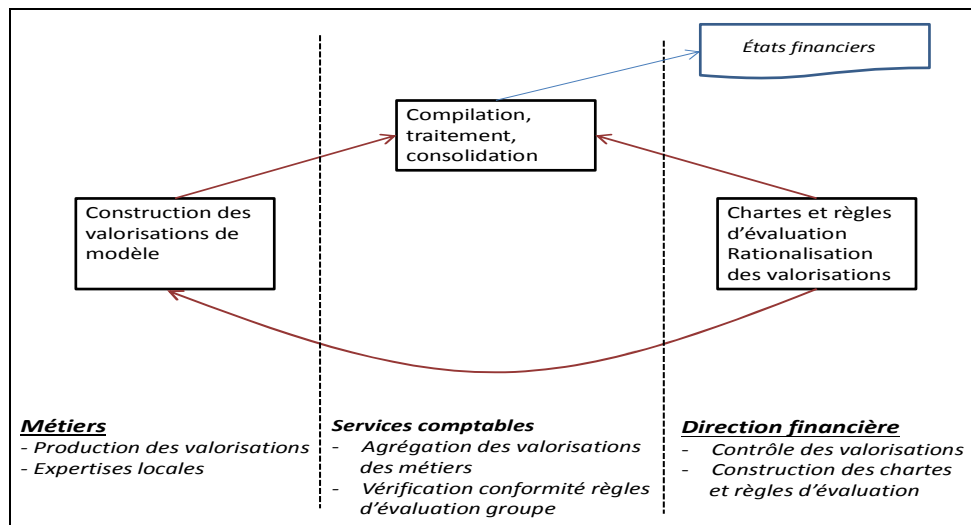
Avec  $JV$  sa juste valeur,  $C$  son coût d'acquisition ou de production,  $\theta$  la pondération retenue pour ce coût dans la juste valeur de l'actif,  $n$  le nombre de périodes considérées pour l'estimation des *cash-flows* futurs  $CF_t$ , actualisés au taux  $r$ . Comment sont alors obtenues les différentes inconnues de cette équation ?

Le coût d'acquisition ou de production  $C$  peut être déterminé à partir d'une facture, d'une pièce matérielle comme dans la comptabilité traditionnelle, et une fois  $\theta$  donné par la direction financière, il ne pose aucune difficulté particulière pour un comptable d'entreprise. De même,  $r$  le taux d'actualisation n'est pas une véritable inconnue puisque ce taux dépend de l'horizon temporel retenu et pourra facilement être associé au taux sans risque des obligations d'Etat de maturité équivalente, et libellées dans la monnaie qu'utilise l'entreprise pour l'établissement de ses comptes.

Néanmoins, outre ces deux éléments, construire une juste valeur suppose une connaissance véritablement transversale et technique du sous-jacent économique de l'actif considéré. Pour estimer avec pertinence l'ensemble des *cash-flows* attendus à partir de l'exercice suivant l'entrée de l'actif au bilan, il convient d'accorder une valeur à chacun des éléments de l'ensemble  $\{CF_1, CF_2, \dots, CF_n\}$ , et donc de fixer avec raison, par la mobilisation d'une expertise économique et calculatoire, l'horizon  $n$  considéré.

Or le collaborateur type d'un service comptable que nous avons rencontré n'incarne pas dans l'organisation une expertise capable autant que satisfaisante pour la valorisation de cet élément. Les services dont l'activité dépend de l'actif, ou encore ceux spécialisés dans les questions de valorisation, voire même des experts consultants, incarneront des parties plus légitimes pour décider de ces valeurs, puisqu'ils disposent tous d'une connaissance plus transversale de l'importance économique de cet actif.

Ainsi, ces nouvelles exigences pour la production d'informations financières aboutissent à la mise en place d'une nouvelle architecture de préparation de l'information financière dans les organisations, qui peut être synthétiquement représentée par le schéma de la Figure 1 suivante.



**Figure 1** : Une production bicéphale de l'information financière

La production de l'information financière à la juste valeur conduit donc dans les entreprises à une redéfinition des responsabilités dans la préparation des comptes. La recherche d'une information financière plus économique et prospective conduit au déplacement des responsabilités dans la construction de la communication financière.

Les « métiers » de l'entreprise, c'est-à-dire les services conduisant ses activités opérationnelles, deviennent l'unique expertise calculatoire légitime pour établir ces évaluations, l'unique organe reconnu comme capable d'estimer avec fiabilité les flux de trésorerie futurs attachés à la détention d'un actif tant ils utilisent cet actif au quotidien.

Or, parce que le primat de cette expertise calculatoire locale peut créer les conditions d'une production d'informations erratique, établie selon des conditions décentralisées susceptibles de s'avérer contradictoires à l'autre extrémité de ces métiers il devient nécessaire de créer un garant autant qu'une variable de contrôle de l'homogénéité et de la pertinence de l'information produite.

Telle devient l'une des prérogatives décisives des directions financières ou directions générales, de fixer les règles d'évaluation ayant cours pour un exercice donné dans un groupe d'entreprises, par le biais de chartes d'évaluation s'imposant *in fine* aux préparateurs locaux de l'information financière. La direction de l'entreprise pouvant se prévaloir dans les organisations d'une expertise économique et stratégique ; elle dispose par ces règles d'évaluation d'un outil organisationnel pour qu'essaime dans toutes les parties de l'organisation son exper-

tise, déterminante selon les normes IAS-IFRS pour la pertinence de l'information financière produite.

Les services comptables qui incarnaient traditionnellement le centre de gravité de la production d'informations dans l'organisation, par leur collecte patiente des pièces matérielles justifiant les valorisations établies, deviennent dans cette nouvelle architecture les simples collecteurs de l'information produite par les expertises locales des métiers. Ils ne sont plus que les contrôleurs de sa conformité avec les règles fixées par la direction d'entreprise, selon une spécialisation des tâches entre parties de l'organisation significativement imperméable.

**Encadré 1 :** Des services comptables collecteurs mais plus acteurs de l'information financière.

Nous intervenons sur la revue des comptes du groupe SONCO, groupe multinational de l'outillage industriel électrique, implanté dans une trentaine de pays, réalisant plus de dix milliards d'euros de chiffre d'affaires et employant plusieurs dizaines de milliers de personnes.

En tant que jeune auditeur nous sommes chargés de valider toute une série de montants relatifs aux instruments de trésorerie détenus par le groupe. Nous sollicitons en conséquence Lise, la personne du service consolidation préparant les états financiers du groupe, directement en charge de l'évaluation des instruments financiers et de trésorerie. Elle nous explique :

*« Oui effectivement, c'est moi qui me charge des instruments financiers. Mais vous voulez savoir quoi précisément ? [Nous lui répondons.] Non mais vous l'avez déjà avec les états que je vous ai donnés sur le réseau à votre disposition... [Nous lui indiquons n'avoir pourtant rien eu à notre disposition. Elle consulte alors les différents dossiers qui nous étaient accessibles.] Ah bah je vous l'ai pas mi. Pourtant je croyais. Mais franchement pourquoi vous avez besoin de ça attendez ? De toute façon la trésorerie et les instruments financiers c'est pas moi qui m'en occupe... Si, bien sûr... Je fais les notes des annexes aux comptes et valide les éléments remontés dans les comptes du groupe. Mais pour ça, j'utilise les documents que me fournit le service trésorerie. Si vous voulez plus d'informations, vous avez qu'à aller les voir au troisième étage de l'immeuble, ce sont eux qui vous donneront les documents, de toute façon il n'y a pas de problème parce que moi je ne fais que compiler les états et tableaux. Donc y a rien à chercher, ou en tout cas je peux pas vous répondre plus que ça. »*

A l'interface de ces nouveaux pôles spécialisés dans la production de l'information financière interviennent alors deux types d'instruments de gestion, permettant de lier chacune des parties de cette chaîne. D'une part les systèmes experts et progiciels de gestion permettant aux services comptables de collecter les évaluations produites par la multitude des métiers d'une grande entreprise, et d'autre part, les chartes ou règles d'évaluation établies par la direction de l'entreprise pour assurer l'homogénéité de l'information produite. Ces deux méta-instruments de l'information financière dessinent le nouveau visage du contrôle interne dans les organisations avec la juste valeur.

### **3.2. Entre expertise et discipline : l'erratique intendance de la production du chiffre**

L'architecture de contrôle interne adoptée par les grands groupes d'entreprises en même temps que la comptabilité à la juste valeur des normes IAS-IFRS, repose sur un équilibre complexe. Il s'agit de parvenir à laisser s'exprimer les expertises locales dans une latitude suffisante pour faire de leurs évaluations une information pertinente, dont l'exactitude et la précision calculatoire peuvent créer les conditions d'une communication financière transparente. Mais il faut dans le même temps veiller à circonscrire cette latitude pour faire de l'information financière produite un tout cohérent, homogène et donc lisible pour les préparateurs autant que les utilisateurs de l'information financière. Les deux méta-instruments cités précédemment apparaissent dans cette architecture organisationnelle comme les conditions pratiques de cet équilibre pour les différents acteurs de ces situations de gestion.

Tout d'abord, les systèmes experts et progiciels de gestion incarnent les préludes indispensables à la production d'une information consolidée. Ces interfaces numériques automatisent la collecte des évaluations des métiers par les services comptables. Ces outils de gestion de l'information agissent alors aussi comme des outils de contrôle de l'information produite par l'organisation.

En tant qu'auditeur, ces systèmes étaient donc décisifs pour notre revue de la préparation des comptes, puisque ceux-ci étaient les conditions de nos certitudes en même temps que celles de la faisabilité de notre audit des comptes d'un groupe en seulement quelques semaines. Ils constituaient pour nos diligences une référence ultime : chaque montant apparaissant dans les sorties du progiciel, était considéré comme « vrai » et voyait sa présence justifiée dans les états financiers du groupe.

Pour les auditeurs comme pour les différents acteurs des grandes organisations que nous avons visitées, ces interfaces numériques largement automatisées incarnent donc des moyens de réduction de la complexité et de l'incertitude pour la construction de l'information financière – des visages des « abrégés du vrai » qu'évoque Berry (1983) – auxquels croient ardemment chaque acteur. Ils fondent également une confiance constante dans ces outils tant ils auraient à perdre dans l'exécution de leurs travaux quotidiens s'ils les remettaient en cause ; alors même que les conditions pratiques de la production du chiffre peuvent faire apparaître des dysfonctionnements manifestes dans leur utilisation quotidienne.

**Encadré 2 :** ERP et systèmes experts, lorsque la confiance par la discipline des instruments de gestion voile des arrangements organisationnels.



Lors de notre revue des montants retenus dans les comptes du groupe SONCO déjà évoqué, au titre de l'imposition différée, nous trouvons Josée, la collaboratrice de l'entreprise en charge de la préparation de cette partie des états financiers, et lui expliquons que nous ne parvenons pas à retrouver les montants indiqués avec la sortie du progiciel ALTI qu'elle nous a fournie. Celle-ci nous explique alors :

*« Oui, la note fiscalité différée vient d'être préparée ; il faut juste que je vous retrouve les sorties du logiciel. Laissez-moi quelques instants... [Nous restons assis à côté d'elle quelques instants pendant qu'elle lance différentes sorties du logiciel.] Voilà, c'est la sortie que vous vouliez, avec les différentes colonnes reprenant les montants de la note. »*

Nous parcourons rapidement du regard le fichier qu'elle nous présente et constatons qu'encore une fois les montants ne correspondent absolument pas. Nous insistons sur cet écart inexpliqué et notre interlocutrice nous répond alors :

*« Ah oui... Vous avez raison... Attendez, je pense que Bertrand [le consultant assistant la responsable du service] pourrait mieux savoir ça et vous dire d'où ça vient... Il a l'air occupé là, donc attendez... Je vois d'où ça vient. Les écarts que vous avez, ça vient que la sortie ALTI n'est pas juste.*

- *Comment se peut-il que la sortie du progiciel ne soit pas juste ?*

- *C'est simple, c'est juste... Mais bon, pour l'imposition différée, chaque année on a le même problème... En local, dans les métiers des filiales, les valeurs ne sont pas passées correctement et du coup la sortie ALTI est fausse. C'est avec l'Allemagne où chaque année on a des problèmes sur ces montants. Mais bon, pour que vous puissiez justifier cet élément, voilà le fichier Excel fait par Bertrand sur cette note. Vous voyez dans celui-là vous retrouvez vos montants. »*

Un progiciel de gestion, audité et vérifié régulièrement, en étant l'objet d'une assurance n'était donc pas dans ce cas par définition l'objet d'une certitude.

En complément de ces interfaces numériques, les chartes et règles d'évaluation instaurées par les directions financières ou directions générales des groupes incarnent la deuxième composante décisive pour la production d'évaluations à la juste valeur. En quoi consistent concrètement ces chartes ? En un ensemble de règles de conformité déterminant *a priori* pour chacune des entités du groupe, les principaux paramètres à utiliser selon les catégories d'actifs ou de passifs – c'est-à-dire principalement le taux d'actualisation, les bornes acceptables pour les horizons de prévision – à l'exception de ceux trop spécifiques laissés à la discrétion des différents métiers de l'organisation.

Par ce biais, il devient possible de coordonner et d'imprimer une certaine homogénéité à l'information financière produite par un groupe d'entreprises, d'imposer des règles de présentation, comme de transmettre aux « petites mains » de la production du chiffre la quintessence de l'expertise stratégique et économique de la direction de l'entreprise. En plus de leur rôle de collecteur d'informations, les services comptables de l'entreprise deviennent de ce fait des contrôleurs de la conformité des évaluations produites.

**Encadré 3 :** La fonction comptable comme *box ticking* de la production de l'information financière.

Au cours de notre audit des comptes annuels de BATIMAT, société industrielle spécialisée dans le négoce de matériaux de construction, sous-pallier de consolidation d'un groupe industriel séculaire SATGROUP ; le responsable de la consolidation se charge de la préparation des engagements hors bilan de BATIMAT.

En tant que membre d'un service comptable chargé de la préparation d'évaluations complexes relatives à des engagements futurs de l'entreprise et donc de l'actualisation de *cash-flows* nous lui demandons de nous expliquer la manière dont il produit ces valeurs.

*« Vous voyez, je reçois de SATMAT [la tête du groupe] le tableau des taux d'actualisation du groupe [il nous imprime et montre ensuite le tableau]. Dans le tableau on a différentes échéances, d'abord pour le court terme, puis pour le plus long terme. Pour chacune de ces échéances sur la ligne du dessous, on a le taux SATMAT. Le principe est alors très simple, comme nous sommes un pallier de consolidation dans le groupe, c'est-à-dire que nos comptes et ceux de nos filiales sont intégrés aux comptes consolidés de SATGROUP, on applique comme toutes les autres entités du groupe ces taux, que ce soit pour les engagements hors bilan ou les autres valorisations que l'on réalise à partir de projections de flux. Comme ça, SATMAT dispose de données locales homogènes pour la construction de sa liasse consolidée. D'ailleurs, les auditeurs internes du groupe que vous avez peut-être croisés depuis votre arrivée, vérifient qu'on applique bien ces taux.*

- *Et vous utilisez les données SATMAT que pour les taux ?*
- *Non, non. Bien sûr, on a les règles d'évaluation groupe pour tout un tas d'éléments, de valorisations à la juste valeur, de règles d'enregistrement... Non ça ne concerne pas que ça évidemment. Mais bon, on agit toujours de la même manière que dans ce cas, c'est pour ça qu'il me semblait intéressant de vous le préciser pour votre audit. »*

Ainsi, les instruments de production de l'information revêtent en pratique des traits parfois très différents des formes conceptuelles qui les ont inspirés, selon les termes d'un « *polyèdre d'intelligibilité* » (Foucault 1980b, 843). Si nous avons jusqu'à présent cherché à en rendre compte selon un ordre conçu pour être le plus clairement saisissable, la réalité pratique de ces dispositifs de gestion offre un panorama beaucoup plus erratique.

## **4. Une information financière pour les actionnaires : une opportunité pour dirigeants et managers de l'entreprise**

### **4.1. Expertises et confusions des responsabilités pour de nouvelles situations d'aléa moral**

Favoriser l'émergence d'une information économique et prospective, catalysant toute l'information privée et publique disponible dans la lignée de Fama (1970) se heurte à une dif-

ficulté pratique principale : il n'existe pas dans les grandes entreprises de collectif identifiable capable de centraliser à lui seul l'expertise nécessaire à la production de cette information. Son absence conduit à une production d'informations bicéphale, dans laquelle ce sont les acteurs évalués sur cette base informationnelle qui se voient concrètement responsables de sa construction, qu'ils appartiennent à des niveaux hiérarchiquement peu élevés – aux différents métiers opérationnels de l'entreprise – ou à sa direction.

Les comptes avec la juste valeur ne sont plus le domaine réservé des services comptables, mais les produits des expertises de l'organisation. Le développement d'architectures organisationnelles dans lesquelles les responsabilités sont largement confondues, dans lesquelles s'expriment avec acuité un aléa moral par le seul jeu de l'application zélée des principes de « bonne » gouvernance, s'affirme comme le visage de l'application du « *comply or explain* ».

Depuis l'application de la comptabilité à la juste valeur, la production d'informations financières dans les organisations repose même sur un double aléa moral.

Les métiers de l'entreprise, parce qu'ils sont les titulaires de l'expertise calculatoire et économique nécessaire à la détermination de la juste valeur d'un actif ou passif, parce qu'ils incarnent seuls l'organe légitime de l'estimation de flux de trésorerie futurs ; deviennent les premiers préparateurs effectifs de l'information financière. Or, sur quelles bases sont évalués ces métiers ? A partir de quels indicateurs est appréciée leur performance ? Force est de constater que c'est directement ou indirectement à partir des informations qu'ils ont produites. Un service de gestion de la trésorerie d'un grand groupe verra sa performance jugée sur sa capacité à faire de la variabilité des changes une contingence neutre pour l'entreprise plutôt que l'origine de pertes répétées exercices après exercices. Ce service en étant jugé *in fine* sur sa capacité à créer de la valeur, conformément aux dispositifs prescrits par les principes de « bonne » gouvernance, est en réalité évalué par le prisme de la comptabilité à la juste valeur sur l'image qu'il souhaite donner de son activité. Pourquoi dans cette architecture, s'interdirait-il de faire varier ses estimations actuarielles de manière à ce que le reflet de son activité lui paraisse plus avantageux ?

Parce qu'il n'existe pas d'expertise concurrente dans l'entreprise comme à sa périphérie, capable de mettre à l'épreuve la pertinence de ses valorisations, la juste valeur crée les conditions d'un véritable aléa moral dans la production de l'information financière, interpellant au regard des principes disciplinaires ayant motivé sa mise en pratique dans les organisations.

**Encadré 4 :** Le contrôle par la réplication calculatoire et l'impossible mise en question de l'information financière à la juste valeur.

L'auditeur incarne une partie clé de la gouvernance en représentant une expertise extérieure à l'entreprise, *a priori* indépendante, capable de contrôler la sincérité et la fidélité de l'information financière publiée par les organisations.

Au cours de notre intervention chez ECO, un groupe multinational du secteur de l'énergie, nous étions impliqués dans la revue des instruments financiers détenus par le groupe. Notre équipe, du superviseur au directeur de la mission étant bien incapable d'établir la pertinence des évaluations complexes réalisées par l'entreprise cliente, Annabelle, une actuaire du service dédié au traitement de ces questions dans le cabinet, nous est détachée pour deux jours et doit nous permettre de confirmer les valorisations réalisées.

Pour nos vérifications, nous saisissons l'occasion de l'interroger au cours d'un café convivial sur la manière dont elle s'attache à valider les évaluations réalisées par l'entreprise. Celle-ci nous explique :

*« Hier j'étais avec la trésorerie pour récupérer tous les documents utiles à mes contrôles. C'est quoi ces documents ? Ce sont tous les fichiers Excel ou autres où sont explicitées les conventions d'évaluation retenues par l'entreprise, où ils détaillent comment ils réalisent leurs valorisations, quels sont les inputs utilisés, les macros appliquées etc. Une fois que j'ai ces documents, je reprends toutes leurs valeurs et je refais leurs calculs afin de vérifier qu'ils ne se sont pas trompés, qu'ils ont bien actualisé les montants, qu'ils ont pas fait d'erreur de calcul. »*

A l'autre extrémité organisationnelle de ces expertises locales déterminantes, interviennent alors les directions financière et générale. Celles-ci édictent les cadres généraux d'évaluation auxquels doivent se conformer les différents métiers de l'entreprise pour l'établissement de leurs valorisations. Ces méta-structures de la production du chiffre s'appliquent donc à l'ensemble des rouages organisationnels décrits précédemment. Les différents métiers retiennent les paramètres, par exemple les taux d'actualisation, qui leur ont été communiqués par la direction de l'entreprise pour former leurs évaluations. Celles-ci sont intégrées dans les logiciels de gestion de l'information financière et transférées aux services comptables qui s'attachent alors, comme les auditeurs que nous évoquions, à répliquer les calculs qui ont été réalisés afin de juger de leur conformité avec les règles du groupe.

Mais cet agencement organisationnel se révèle par nature le vecteur possible de manipulations et d'arrangements créant les conditions d'un deuxième aléa moral dans la production du chiffre. En effet, sur quelle base est jugée une direction d'entreprise dans les codes de « bonne » gouvernance ? Sur sa performance, sur sa capacité à créer de la valeur pour l'entreprise autant que pour ses propriétaires. Or afin d'exprimer sous un jour plus favorable ses réalisations, la direction d'entreprise peut très bien revoir périodiquement les termes de ces règles d'évaluation, par la mobilisation de son expertise stratégique.

En étant tributaire d'une expertise calculatoire et économique, d'une expertise locale difficilement contestable, le contrôle interne de la juste valeur loin de responsabiliser les acteurs de l'organisation les place mécaniquement dans une situation d'agence encore plus manifeste.

#### **4.2. La juste valeur et le déplacement du conflit informationnel au cœur de la gouvernance d'entreprise : une « événementialisation théorique »**

La juste valeur semble davantage un signal informationnel co-construit par différentes parties de l'organisation pour des motifs spécifiques, supposant de reformuler les termes précis de la relation d'agence caractérisant pour le paradigme dominant la gouvernance d'entreprise. L'information financière publiée pour les propriétaires de l'entreprise, est en réalité le précipité d'un double reflet : l'image dessinée plus ou moins arbitrairement par les expertises locales des métiers, et celle déduite des interférences de la direction d'entreprise dans la production des comptes.

Les métiers, les opérationnels de l'organisation trouvent dans cette information prospective, dans ces estimations dont la subjectivité n'est contrecarrée par aucune pièce matérielle, un moyen d'atténuer leurs difficultés ou au contraire de donner plus d'importance à leur performance. Les directions financières, dans une perspective plus macroscopique cette fois, font de l'information financière un *slack* (Cyert et March 1963) leur permettant de piloter les rapports de l'organisation avec l'extérieur (Meyer 1982), autant que d'absorber des chocs internes (Zajac et al. 1991) par le jeu des compromis de valorisation et des chartes d'évaluation amendables périodiquement.

Par la seule application systématique du « *comply or explain* » dont la juste valeur constitue la déclinaison comptable, les principes de la *corporate governance* renforcent par le prisme déformant des instruments de gestion les coûts d'agence du gouvernement d'entreprise à travers la génération de nouvelles situations d'aléa moral. L'information panoptique qu'incarne conceptuellement la juste valeur apparaît en pratique dans les états financiers comme la cristallisation de bruits organisationnels erratiques, empêchant d'évaluer dans quelle mesure elle participe à la diminution des coûts d'agence. Elle fait de toute contrainte supplémentaire en matière de publication d'informations, de toute exigence nouvelle de transparence, une occasion d'émancipation pour le management, une variable pour le maintien comme l'accroissement possible des asymétries d'informations *ex post* avec leurs mandants.

Avec la juste valeur, ce ne sont plus les *shareholders* qui décident de la gouvernance d'entreprise tant nous avons mis en évidence que l'information financière publiée par la juste valeur dilue en pratique les responsabilités et crée de nouvelles situations d'aléa moral. L'asymétrie d'informations *ex post* caractérisant le conflit d'agence au cœur de la *corporate governance* apparaît ainsi relativement insoluble.

En outre, l'information financière publiée par la juste valeur, en diluant les responsabilités de la production du chiffre par la création de nouvelles situations d'aléa moral, s'apparente davantage à un signal informationnel. Par l'introduction de la juste valeur, un actionnaire souhaitant sanctionner une direction d'entreprise par l'investissement de ses capitaux dans une autre entreprise lui paraissant plus propre à satisfaire ses objectifs au regard de sa communication financière, ne sanctionne pas une « mauvaise » gestion pour une « bonne » gouvernance. Il ne fait que hiérarchiser deux signaux informationnels, suffisamment pléthoriques, économiques et actuariels, pour ne pas contrarier l'espace discrétionnaire du management.

Dès lors, le nœud problématique de la gouvernance d'entreprise se déplace. Le gouvernement d'entreprise s'apparente davantage à un jeu non coopératif dont les termes sont déterminés par une asymétrie d'informations *ex ante*, caractérisé par des mécanismes d'anti sélection. L'opposition entre *stakeholders* et *shareholders* apparaît finalement comme un problème décisionnel *ex ante*, dans lequel la hiérarchie de différents signaux informationnels est finalement l'élément déterminant de cette opposition.

## **Conclusion et discussion**

La contribution de cet article est double. Tout d'abord, il met en évidence combien les dispositifs de contrôle et de surveillance conçus pour résoudre le conflit d'agence marquant la gouvernance d'entreprise, peuvent par le biais des instruments de gestion qu'ils nécessitent, se voir dotés de conséquences contraires à leur inspiration. Il démontre ainsi l'incapacité d'une information économique construite selon des architectures de contrôle interne même sophistiquées, à résoudre ce conflit d'agence par un surplus de transparence.

En outre, il permet de décaler la dimension problématique de la gouvernance d'entreprise en reformulant l'opposition entre *shareholders* et *stakeholders* autour d'une asymétrie *ex ante* de distribution de l'information financière, occasion de multiples stratégies de signal et de sélection adverse. En faisant alors de la gouvernance d'entreprise une relation d'agence impossible

à résoudre, il devient intéressant d'apprécier les tensions entre actionnaires et dirigeants davantage comme des jeux informationnels non coopératifs, caractérisés par des asymétries d'informations *ex ante* génératrices de mécanismes d'anti-sélection.

## Bibliographie

- Agamben, G. et M. Rueff (2007), *Qu'est-ce qu'un dispositif ?*, Rivages poche.
- Alchian, A. A. et H. Demsetz (1972), Production, Information Costs, and Economic Organization, *The American Economic Review*, 62 : 5, 777–795.
- Alford, R. R. et R. Friedland (1985), *Powers of theory: Capitalism, the state, and democracy*, Cambridge University Press.
- AMF (2004), *Rapport 2004 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne*, Paris: Autorité des Marchés Financiers (AMF).
- Berle, A. A. et G. C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, (1967) 2nd ed. New York: Harcourt, Brace and World.
- Berry, M. (1983), Une technologie invisible - L'impact des instruments de gestion sur l'évolution des systèmes humains, *Cahier du Laboratoire - CRG Polytechnique* 1183.
- Cassell, C., V. Bishop, G. Symon, P. Johnson et A. Buehring (2009), Learning to be a Qualitative Management Researcher, *Management Learning*, 40 : 5, 513–533.
- Chambers, R. J. (1967), Continuously Contemporary Accounting- Additivity and Action. *Accounting Review*, 42 : 4, 751.
- Charreaux, G. (1997), *Le gouvernement des entreprises : Corporate Governance Théories et Faits*, Economica.
- Charreaux, G. (2000), *Gouvernement d'entreprise et comptabilité*, in *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*, ed. B. Colasse, Economica.
- Cyert, R. M. et J. G. March (1963), *A behavioral theory of the firm*, Prentice Hall.
- Ding, Y., J. Richard et H. Stolowy (2008), Towards an understanding of the phases of goodwill accounting in four Western capitalist countries: From stakeholder model to shareholder model, *Accounting, Organizations & Society*, 33 : 7/8, 718–755.
- Donaldson, L. (1995), *American Anti Management Theories of Organization : a Critique of Paradigm Proliferation*, Cambridge University Press.
- Fama, F. E. (1970), Efficient capital markets : a review of theory and empirical work, *The Journal of Finance*, 25 : 2, 383–417.
- (1980), Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88, 288–307.

- Fama, F. E. et M. C. Jensen (1983), The separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301–325.
- Foucault, M. (1972), *Surveiller et punir*, Paris: Gallimard coll. Bibliothèque des histoires.
- (1980a), *Power/knowledge*, Ed. C. Gordon, New York: Pantheon.
- (1980b), L'univers historique, Table ronde du 20 mai 1978, In *Dits et écrits 1976-1988*, 40–56, 2001st ed. Paris: Gallimard, Quarto.
- (1988), Technologies of the self. In *Technologies of the self*, ed. L. H. Martin, H. Gutman, and P. H. Hutton, 16–49, London: Tavistock.
- (1990), Qu'est-ce que la critique ? Conférence du 27 mai 1978 devant la Société française de philosophie, *Bulletin de la société française de philosophie*, 84 : 2, 35–63.
- (1994), *Dits et écrits*, tome 4, 1954-1988, Paris: Gallimard.
- Gaffikin, M. J. (1990), *Accounting Methodology and the Work of RJ Chambers*, New-York: Garland Publishing Inc.
- Glaser, B. G. et A. L. Strauss (1967), *The discovery of grounded theory. Strategies for qualitative research*, New York: Aldine de Gruyter.
- Gomez, P.-Y. (2006), Information et conventions, *Revue Française de Gestion*, 160 : 1, 217–240.
- (2009), La gouvernance actionnariale et financière, *Revue française de gestion*, 8 : 198-199: 369–391.
- Gomez, P.-Y. et H. Korine (2005), Democracy and the Evolution of Corporate Governance, *Corporate Governance*, 13 : 6, 739–752.
- Hasselbladh, H. et J. Kallinikos (2000), The Project of Rationalization: A Critique and Reappraisal of Neo-Institutionalism in Organization Studies, *Organization Studies*, 21 : 4, 697–720.
- Hill, C. W. L. et T. M. Jones (1992), Stakeholder-Agency Theory, *Journal of Management Studies*, 29 : 2, 131–154.
- IASB (2010), *The Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, London: IFRS Foundation.
- Jensen, M. C. et W. H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Ed. M. C. Jensen, *Journal of Financial Economics*, 3 : 4, 305–360.
- Kallinikos, J. et R. Cooper (1996), Writing, rationality and organization: an introduction, *Scandinavian Journal of Management*, 12 : 1, 1–6.
- Latour, B. (1986), Visualization and cognition, in *New Perspectives in Organizational Behaviour*, ed. B. M. Staw, London: JAI Press.
- Van Maanen, J. (1979), The Fact of Fiction in Organizational Ethnography, *Administrative Science Quarterly*, 24 : 4, 539–550.
- MEDEF (2010), *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*.



- Meyer, A. D. (1982), Adapting to environmental jolts, *Administrative Science Quarterly*, 27, 515–537.
- Meyer, J. W. et B. Rowan (1977), Institutionalized organizations : Formal structure as myth and ceremony, Ed. W. W. Powell and P. J. DiMaggio, *American Journal of Sociology* 83 : 2, 340–361.
- Mintzberg, H. (1979), An Emerging Strategy of “Direct” Research, *Administrative Science Quarterly*, 24 : 4, 582–589.
- Morales, J. et A. Pezet (2010), Les contrôleurs de gestion, “médiateurs” de la financiarisation. Etude ethnographique d’une entreprise de l’industrie aéronautique, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 16 : 1, 101–132.
- Power, M. (2010), Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability, *Accounting & Business Research*, 40 : 3, 197–210.
- Proffitt, W. T. (2003), Gouvernance des entreprises : la construction d’un champ social par la loi américaine, *Finance Contrôle Stratégie*, 6 : 4, 133–154.
- Ravenscroft, S. et P. F. Williams (2009), Making imaginary worlds real: The case of expensing employee stock options, *Accounting, Organizations & Society*, 34 : 6/7, 770–786.
- Richard, J. (2004), Fair value, le troisième stade du capitalisme comptable ? Le cas de la France, *Analyses et documents économiques*, 95, 43–48.
- Sanday, P. R. (1979), The Ethnographic Paradigm(s), *Administrative Science Quarterly*, 24 : 4, 527–538.
- Scott, R. W. (1995), *The construction of social reality*, London: Sage.
- Shleifer, A. et R. W. Vishny (1997), A survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 52 : 2, 737–783.
- Yergin, D. (2000), *La Grande Bataille : les marchés à l’assaut du pouvoir*, Paris: Odile Jacob.
- Zajac, E. J., B. R. Golden et M. Shortel (1991), New organizational forms for enhancing innovation : the case of internal corporate joint ventures, *Management Science*, 37 : 2, 170–184.
- Zucker, L. G. (1986), Production of Trust : Institutional Sources Of Economic Structure, 1840-1920, *Research in Organizational Behavior*, 8, 53–111.