

Renaud du Tertre
Maître de conférences en économie

r.dutertre@univ-paris-diderot.fr

Résumé

Les problèmes de financement spécifiques à l'économie de la fonctionnalité

Note méthodologique

Avertissement.

Malgré une grande diversité de modèles économiques d'entreprise, en termes de secteurs d'activité et de tailles d'entreprise, à l'œuvre dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité, la note de travail présentée ici s'attache à examiner les problèmes de financement rencontrés en s'intéressant à un modèle générique, dans lequel on se contente d'opposer les stades 1 et 2 du développement de l'économie de la fonctionnalité en fonction de la présence ou non d'externalités positives susceptibles d'avoir un impact en matière de développement durable sur l'activité d'un territoire.

Objectifs de la note

Cette note poursuit trois objectifs essentiels.

- Elle cherche tout d'abord à repérer les principales caractéristiques concernant le fonctionnement de l'économie de fonctionnalité au stade 1 et, plus encore, au stade 2 qui sont à l'origine des problèmes de financement auxquels la plupart des entreprises se heurtent.
- Elle tente ensuite de cerner à quelles conditions il serait possible de pallier les défauts d'information qui mettent en cause les méthodes d'évaluation financière traditionnelles.
- Elle essaye enfin de définir quelques lignes directrices qui mériteraient d'être explorées au regard de l'analyse financière afin de proposer des solutions.

1 Les problèmes de financement inhérents à l'économie de la fonctionnalité

Parmi les caractéristiques de l'économie de la fonctionnalité, il en existe au moins trois qui posent des problèmes de financement spécifiques et qui constituent des obstacles entravant son développement.

1.1 Les problèmes inhérents au financement du capital matériel et immatériel mobilisé par les entreprises prestataires de service

La première difficulté à laquelle se heurte le financement des entreprises dans le cadre de l'économie de fonctionnalité provient du fait que la substitution de la vente de l'usage d'un bien à la vente du bien lui-même a pour conséquence d'alourdir le capital matériel qui est immobilisé dans l'entreprise. Il s'ensuit un accroissement des besoins en fonds propres et en crédits à long terme, ainsi que, dans de nombreux cas, un accroissement des besoins en fonds de roulement.

La seconde difficulté, sans doute la plus décisive lorsque l'on s'intéresse à l'économie de la fonctionnalité au stade 2, tient au fait que la production de solutions intégrées de biens et de services nécessite que l'entreprise mobilise un ensemble d'actifs immatériels (capital de confiance, compétences spécifiques à l'entreprise, pertinence de son organisation...) dont l'importance stratégique est décisive pour son activité. En outre dans la plupart des cas, l'entreprise développe celle-ci en relation étroite avec d'autres entreprises partenaires qui lui apportent des compétences et des ressources complémentaires indispensables, ce qui implique des coûts qu'il faut financer.

Les problèmes soulevés par l'emploi d'actifs immatériels suscitent deux questions essentielles : la mesure de leurs coûts de financement et l'évaluation de leur la valeur en tant que ressources disponible

dans l'entreprise.

1.2 L'activité de coproduction déployée par les bénéficiaires des services offerts

La production de solutions intégrées nécessite de solliciter la coopération des bénéficiaires et par suite la mobilisation de leurs ressources pour qu'ils contribuent à la production des services rendus. Pour l'entreprise il s'agit moins d'une économie en termes de coût de production, voire en termes d'investissement, qu'une source d'incertitude concernant ses propres coûts de production, ainsi que la qualité du résultat final.

Pour tenter de surmonter ces difficultés, la réponse à trouver, mais elle n'est pas simple, se situe sur le registre de la contractualisation de la relation de service afin de spécifier les attentes et les obligations réciproques des deux parties dans la durée.

1.3 L'existence d'externalités positives procurant des gains non monétaires à des bénéficiaires tiers

Au stade 2 du développement de l'économie de la fonctionnalité, l'offre de solutions intégrées se différencie de l'offre de produits ou de services habituels, dans la mesure où elle ne bénéficie pas uniquement à ceux qui l'acquièrent en l'achetant, les bénéficiaires directs. Elle a aussi pour finalité de procurer des effets utiles pour des tiers, les bénéficiaires indirects, par le biais d'externalités positives qui se manifestent sur le plan économique (diffusion de nouvelles connaissances ou de nouvelles pratiques...), sur le plan social (renforcement de la cohésion sociale ou de liens de solidarité...) ou sur le plan environnemental (diminution de la pollution ou économies de ressources non renouvelables...).

Dans ce cas, l'absence de rétribution compensatrice pénalise le développement l'entreprise à l'origine d'externalités positives, tandis que l'absence de paiement monétaire par les bénéficiaires fait apparaître les avantages qu'ils en tirent comme des effets d'aubaine, sans tenir compte des efforts consentis pour les créer.

2 Questions de méthode concernant l'évaluation financière ou ses substituts

Deux remarques méritent d'être mentionnées sur le plan méthodologique.

2.1 Aménager les indicateurs financiers existants et les compléter par des indicateurs non financiers

Quel que soit leur degré d'éloignement par rapport aux méthodes d'évaluation financière traditionnelles, les nouvelles approches proposées devront respecter les principes de base de l'analyse financière, en distinguant notamment :

- les phénomènes de flux et de stocks ;
- les notions de rendements et de taux de rendement ;
- les évaluations portant sur l'expérience passée et les prévisions permettant de se projeter dans le futur.

2.2 Les conditions de validité des évaluations en termes monétaires et réels

L'aménagement des méthodes d'évaluation financière existantes ou bien l'élaboration de nouvelles méthodes reposant sur de nouveaux fondements, n'ont de sens que si parallèlement on s'interroge sur la mise en place de dispositifs institutionnels qui auraient pour fonction de valider ces méthodes et de conférer à leurs résultats un caractère objectif, comme c'est le cas par le biais du marché pour les évaluations financières.

3 Quelques pistes de réflexion à explorer au regard de l'analyse financière

Trois pistes essentielles devraient orienter la réflexion à mener concernant les aménagements et les compléments à apporter aux techniques d'évaluation financière existantes.

3.1 L'approche du capital immatériel inspirée par le *Price-to-Book*

Par définition le *Price-to-Book* est un indicateur financier qui rapporte la valeur de marché de l'entreprise, « *Price* », à sa valeur comptable, « *Book* ». L'écart entre les deux valeurs est structurel,

car la valeur de marché de l'entreprise tient compte de la détention d'actifs immatériels, alors que, par définition, ceux-ci ne figurent pas au bilan. Ces actifs sont accumulés quatre registres essentiels :

- a) La capacité de la direction l'entreprise à adapter sa stratégie à un environnement changeant, ce qui suppose pour elle d'acquérir des compétences dynamiques ;
- b) Le prestige de la marque, associé à la qualité de ses produits, biens ou services, la confiance que les clients leur accordent et la satisfaction qu'ils en éprouvent ;
- c) Les compétences collectives acquises par la main-d'œuvre, ainsi que la qualité des relations professionnelles qui règnent dans l'entreprise ;
- d) La capacité de l'entreprise à innover, notamment en matière de produits, de procédés de fabrication et d'organisation.

L'absence de capital immatériel au bilan et son financement par les dépenses courantes sont de nature à brouiller l'évaluation des besoins en fonds propres et, par suite, la capacité d'endettement de l'entreprise. Pour les banquiers, il s'agit d'obtenir des collatéraux suffisants pour couvrir le risque de défaut, pour les détenteurs du capital il s'agit de limiter leurs avances afin de bénéficier d'un effet de levier permettant de couvrir la prime de risque sur action.

Pour sortir des dilemmes inhérents à l'évaluation du capital immatériel, il est nécessaire de compléter l'analyse par une approche qualitative à caractère multicritère.

3.2 L'évaluation de la dépense monétaire tant que projet et le développement de la contractualisation de la relation marchande

Dans le cas de l'économie de la fonctionnalité, il existe au deux obstacles essentiels qui interdisent de décomposer la demande solvable en termes de prix-quantité :

- a) Les performances du service rendu pour les bénéficiaires directs, appréciées en termes d'usage, dépendent pour partie de leur implication, puisqu'ils contribuent par leurs savoir-faire et les actifs qu'ils détiennent à la production du service qu'ils acquièrent ;
- b) En outre, lorsque l'offre de solutions intégrées permet d'obtenir des externalités positives, celles-ci n'ont pas *a priori* de contrepartie monétaire, ce qui constitue un manque à gagner pour l'entreprise prestataire, de sorte que l'échange marchand apparaît incomplet pour ce qui la concerne.

A ces deux obstacles dirimants, il convient d'en ajouter un troisième qui tient au décalage temporel qui peut s'introduire entre l'activité que l'entreprise doit déployer pour offrir des services et l'étalement dans le temps des avantages que le bénéficiaire en retire en termes d'usage.

Une manière d'aborder les problèmes d'évaluation concernant le paiement susceptible d'être obtenu par l'entreprise prestataire de services auprès des bénéficiaires directs consiste à inverser le point de vue, en se plaçant du côté du client et en supposant que sa demande peut être évaluée au plan monétaire en utilisant la méthode d'évaluation de projet. Cette transposition a pour mérite de prendre en compte :

- a) La pluralité des attentes du bénéficiaire de services et le fait que les effets utiles sont susceptibles d'être perçus par le bénéficiaire uniquement dans la durée ;
- b) Les efforts que ce dernier doit déployer pour les satisfaire et, par suite, les apprentissages dont il a besoin pour fournir ces efforts de manière efficace ;
- c) La mise en évidence de l'existence éventuelle de bénéficiaires indirects.

Selon cette logique, l'approche dynamique du comportement des bénéficiaires de service occupe une place cruciale dans l'analyse et elle doit être mise au centre de la contractualisation de la relation marchande. Cette contractualisation a pour finalité d'inscrire la relation marchande dans la durée et de subordonner au comportement du bénéficiaire les effets utiles que l'entreprise prestataire de service s'engage à fournir.

Par ailleurs, l'inclusion de bénéficiaires indirects dans l'analyse a pour objectif de montrer par quelles médiations ceux-ci jouissent des services rendus par l'entreprise prestataire, mais dans ce cas reste entier le problème de savoir quel est le montant des externalités positives que celle-ci produit et dans quelle mesure tout ou partie de ces gains d'ordre réel pourraient avoir une contrepartie monétaire.

3.3 L'évaluation des externalités positives et la socialisation de leur financement

Compte tenu de la complexité des questions soulevées par l'évaluation des externalités positives ou négatives, nous nous contenterons d'évoquer ici deux remarques qui tiennent à la distinction qu'il est nécessaire d'introduire entre l'évaluation (monétaire et non monétaire) des externalités et la décision prise par les pouvoirs publics de leur conférer le cas échéant une valeur monétaire.

a) La décision des pouvoirs publics d'attribuer une valeur monétaire à des externalités

L'attribution d'une valeur monétaire à des gains en cas d'externalités positives ou à des coûts en cas d'externalités négatives procède uniquement d'une décision prise par les pouvoirs publics, sous forme législative ou sous forme réglementaire. Leurs montants représentent en définitive une socialisation des coûts ou des gains par le biais d'un financement public, en utilisant deux instruments essentiels : la fiscalité (pollueurs-payeurs) ou l'émission de droits négociables sur un marché créé à cet effet (droits à polluer).

b) Les limites rencontrées dans l'évaluation monétaire des externalités et la nécessité de recourir à un faisceau d'indices

Si le financement public ne résulte pas directement d'une évaluation des externalités que les pouvoirs publics cherchent à diminuer ou à augmenter, l'appréciation portée sur l'efficacité des politiques publiques mises en œuvre appelle nécessairement une telle évaluation.

La première tentation est d'essayer de conférer une valeur monétaire à un phénomène qui n'en a pas, cette démarche étant connue sous l'appellation de la monétarisation des externalités. Mais, elles ne pourront jamais constituer en soi une base objective à l'évaluation des externalités, susceptible d'être sanctionnée par le marché. Elles appelleront nécessairement une procédure de validation sociale impliquant la mise en place d'un dispositif institutionnel particulier.

Dans la pratique, seule l'analyse multicritère permet de cerner la diversité des effets d'une externalité donnée et de les comparer malgré leur hétérogénéité. Mais leur classement et, par suite, l'appréciation qui peut être portée sur leur importance respective restent à construire. Et c'est sur ce registre qu'il est nécessaire de mettre en place des dispositifs institutionnels qui permettent de réunir les parties prenantes et de dégager un avis fondé sur l'élaboration d'un consensus