

Renaud du Tertre
Université Paris Diderot – Paris 7

r.dutertre@univ-paris-diderot.fr

Paris, le 30 octobre 2013

EF – Atelier financement
Note de travail n° 1

Les principaux problèmes de financement rencontrés dans l'économie de la fonctionnalité

(Exposé du 25 septembre 2013)

1. Les objectifs et les limites de la démarche proposée

En guise d'introduction, nous nous attacherons à souligner les objectifs et les limites de la note de travail présentée ici. Ces remarques préliminaires sont formulées sous la forme de quatre avertissements qui visent à lever par avance les principaux malentendus susceptibles d'affecter l'intention de cette note et le propos qui y est tenu.

1.1. La spécificité de l'économie de la fonctionnalité

L'économie de la fonctionnalité est fondée au départ sur le fait que l'offre des entreprises consiste à mettre à la disposition de leurs clients l'usage d'un bien ou d'un ensemble de biens, mise à disposition qui se substitue à la cession d'un droit de propriété sur le ou les biens offerts. Mais cette caractéristique est insuffisante pour délimiter le champ de l'économie de la fonctionnalité. En effet, le fait que l'entreprise garde la propriété du ou des biens qui seront utilisés par ses clients indique seulement que cette entreprise a migré du secteur industriel vers le secteur des services. C'est notamment le cas du loueur de véhicules automobiles qui conserve la propriété des véhicules et qui vend le droit de s'en servir. Pour cerner la spécificité de l'économie de la fonctionnalité, il ne suffit pas non plus de faire remarquer que la substitution entre droit de propriété et droit d'usage a pour conséquence d'impliquer l'activité du bénéficiaire afin que celui-ci soit en mesure de jouir du service offert. Ce constat est à vrai dire trivial et concerne toutes les activités de service quelles qu'elles soient, comme dans le cas d'une laverie automatique dont l'offre de services se substitue à celle d'une blanchisserie.

Dans la pratique, on entre véritablement dans le domaine de l'économie de la fonctionnalité à partir du moment où la participation du bénéficiaire apparaît comme un facteur de coproduction qui conditionne la qualité ou l'efficacité des services offerts, parce que l'activité du bénéficiaire implique de sa part la mobilisation de ressources qui lui sont spécifiques et qui, par conséquent, ne sont pas substituables à des ressources pouvant être détenues par l'entreprise (P. Moati, 2008). Selon l'exemple bien connu de l'entreprise Michelin qui vend des « kilomètres » à des entreprises de transport au lieu de leur vendre des pneus, l'efficacité du service vendu aux yeux du vendeur dépendra des qualités de conduite des chauffeurs des véhicules équipés par Michelin. Autrement dit, l'activité de coproduction relève d'une coopération entre prestataire de service et bénéficiaire, fondée sur une relation de confiance réciproque.

1.2. L'existence de deux stades de développement dans l'économie de la fonctionnalité

Bien que circonscrite par des critères strictement définis, l'économie de la fonctionnalité n'en recouvre pas moins une grande variété de modèles économiques d'entreprise. Cette variété ne provient pas seulement de la grande diversité des secteurs auxquels les entreprises appartiennent, ainsi que de leur taille très variable d'une entreprise à l'autre (E. Fromant, 2012). Certes, ces deux facteurs jouent un rôle déterminant dans les besoins de financement des entreprises et dans la capacité des banques d'y répondre. Mais plus profondément, la grande variété des modèles économiques d'entreprise observés dans l'économie de la fonctionnalité tient au fait que l'offre « d'effets utiles » est susceptible de recouvrir à une pluralité d'objectifs. Cette pluralité peut se décliner sur trois registres : le temps, l'espace et la nature des phénomènes en cause (C. Sempels et J. Hoffmann, 2012).

- La jouissance « d'effets utiles » peut être immédiate ou, au contraire, médiata, c'est-à-dire différée dans le temps ;
- Les bénéficiaires peuvent être directs, ceux qui acquièrent les services offerts grâce à une dépense monétaire, ou bien indirects, ceux qui profitent d'externalités positives qui, par définition, n'ont pas de contrepartie monétaire ;
- Par ailleurs, ces externalités sont susceptibles de prendre des formes variées, elles peuvent être de nature économique, sociale ou environnementale.

Pour cerner la pluralité des objectifs visés par les entreprises et leur impact sur la configuration des modèles économiques qui en résultent, il est nécessaire de resituer leurs activités au regard de la dynamique macroéconomique de l'économie prise dans son ensemble et, plus encore, au regard des questions posées par le développement durable (C. du Tertre, 2011). Selon cette approche, il importe d'introduire une distinction entre deux stades de développement de l'économie de la fonctionnalité, désignés sous les noms de stade 1 et de stade 2, la distinction entre les deux étant fondée sur l'existence ou non d'externalités positives susceptibles d'avoir un impact en matière de développement durable sur l'activité d'un territoire. Cette distinction est décisive parce qu'elle permet de montrer que, en atteignant le stade 2, l'économie de la fonctionnalité devient capable d'intégrer des objectifs relevant du développement durable, de sorte les modèles économiques d'entreprise mis en œuvre à ce stade sont, quant à eux, en mesure d'introduire et de porter une mutation affectant la nature même du système productif, celui-ci abandonnant une logique strictement marchande pour acquérir une logique propre au développement durable.

Au risque d'une simplification abusive des problèmes soulevés, l'analyse développée ici s'attache à examiner un modèle générique de l'économie de la fonctionnalité, dans lequel l'opposition entre les stades 1 et 2 des modèles économiques à l'œuvre se résume à la présence ou non d'externalités positives ayant un impact en matière de développement durable sur un territoire.

1.3. La diversité des acteurs impliqués dans les problèmes de financement

Lorsque l'on s'intéresse aux problèmes structurels de financement dans une entreprise, il est nécessaire de prendre en compte au moins quatre acteurs :

- Le chef d'entreprise, pouvant être un acteur individuel ou un acteur collectif, qui assure la direction du projet industriel et commercial de l'entreprise ;
- Le ou les propriétaires du capital qui apportent les fonds propres, sans lesquels l'entreprise ne serait pas en mesure de bénéficier de crédits bancaires ;
- Le banquier susceptible d'accorder des crédits à court terme et à long terme et qui exige en contrepartie des garanties bancaires pour minimiser le risque de défaut ;
- Les pouvoirs publics qui peuvent contribuer au financement de l'entreprise par des actions soit en amont en facilitant l'acquisition de ressources financières à moindre coût, soit en aval en contribuant à la solvabilité de la demande par des financements additionnels.

À dire vrai, une telle approche s'avère très vite insuffisante pour appréhender la diversité des situations rencontrées dans la pratique. Bien entendu, il est trivial de faire observer que les comportements des acteurs apparaissent beaucoup plus diversifiés et plus complexes dès que l'on abandonne un point de vue macroscopique au profit d'une approche microéconomique. Mais ce n'est sans doute pas là l'essentiel. La finance est avant toute chose une affaire de confiance. Certes, la finance est par excellence le domaine du risque, mais l'organisation des marchés, c'est-à-dire la mise en place de microstructures de marché pour employer le terme technique approprié, a pour but de capter et d'instituer la confiance. Or, celle-ci a pour fondement ultime le face-à-face ou le *shakehand* pour reprendre une expression anglo-saxonne à la mode, de sorte que la proximité et, notamment, la proximité territoriale y joue un rôle primordial. Et c'est dans cet esprit qu'il convient d'envisager le développement de modes de financement alternatifs par rapport aux pratiques dominantes.

En mettant l'accent sur l'origine des problèmes de financement rencontrés de façon structurelle par les entreprises appartenant à l'économie de la fonctionnalité, la note de travail présentée ici constitue une première étape dans la réflexion. Elle se propose d'éclairer la nature et les enjeux des problèmes

soulevés en tenant compte du point de vue des quatre acteurs concernés : la direction de l'entreprise, les apporteurs de fonds, le banquier et les pouvoirs publics. La recherche de solutions opérationnelles nécessite de poursuivre l'analyse et de l'approfondir en intégrant une plus grande diversité d'acteurs et de pratiques.

1.4. Une note de travail à visée méthodologique

Si l'économie de la fonctionnalité possède bien une spécificité qui touche son mode de fonctionnement, cela ne signifie pas que les problèmes de financement rencontrés lui soient spécifiques. Loin s'en faut. Quatre problèmes essentiels sont abordés successivement :

- L'alourdissement du capital immobilisé dans la production, alourdissement qui est imputable à la conservation du droit de propriété sur les biens dont l'entreprise vend le droit l'usage ;
- L'importance prise par la détention d'actifs immatériels qui, par définition, n'ont pas de contrepartie en termes d'immobilisation en capital et qui ne peuvent donc pas faire l'objet d'un amortissement ;
- L'absence d'une connaissance précise *a priori* des coûts de production de l'entreprise compte tenu de l'activité de coproduction du bénéficiaire et l'incertitude qui en résulte et qui pèse sur le résultat final ;
- L'existence d'externalités positives procurant des gains non monétaires à des bénéficiaires tiers sans contrepartie monétaire directe.

Force est de reconnaître qu'aucun de ces problèmes n'appartient en tant que tel à l'économie de la fonctionnalité, chacun d'eux se retrouvant dans bien d'autres activités. Il s'ensuit que les pistes de réflexion esquissées pour surmonter les problèmes financiers ne constituent pas non plus des nouveautés au regard des techniques d'analyse financière existantes. En revanche, ce qui est particulier à l'économie de la fonctionnalité c'est le caractère incontournable des problèmes financiers rencontrés et, par suite, leur caractère concomitant. Autrement dit, c'est leur cumul qui leur confère une importance décisive dans le fonctionnement de l'entreprise.

Face à ce constat, la réflexion développée ici a surtout une visée d'ordre méthodologique et, à ce titre, elle se propose d'examiner trois questions :

- 1) Quels sont les principaux problèmes de financement rencontrés dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité et dans quelle mesure ils acquièrent une importance qui lui est spécifique ?
- 2) Quels sont les principes de l'analyse financière qu'il convient de respecter lorsque l'on cherche à aménager ou à compléter les méthodes existantes en recourant à des méthodes d'évaluation non financière ?
- 3) Quelles sont les pistes de réflexion à explorer pour essayer de trouver des solutions aux questions posées et, par conséquent, quels sont les défauts d'information qui mettent en échec les méthodes d'analyse financière traditionnelles et qu'il s'agit de pallier en mobilisant d'autres méthodes ?

Examinons ces trois questions tour à tour.

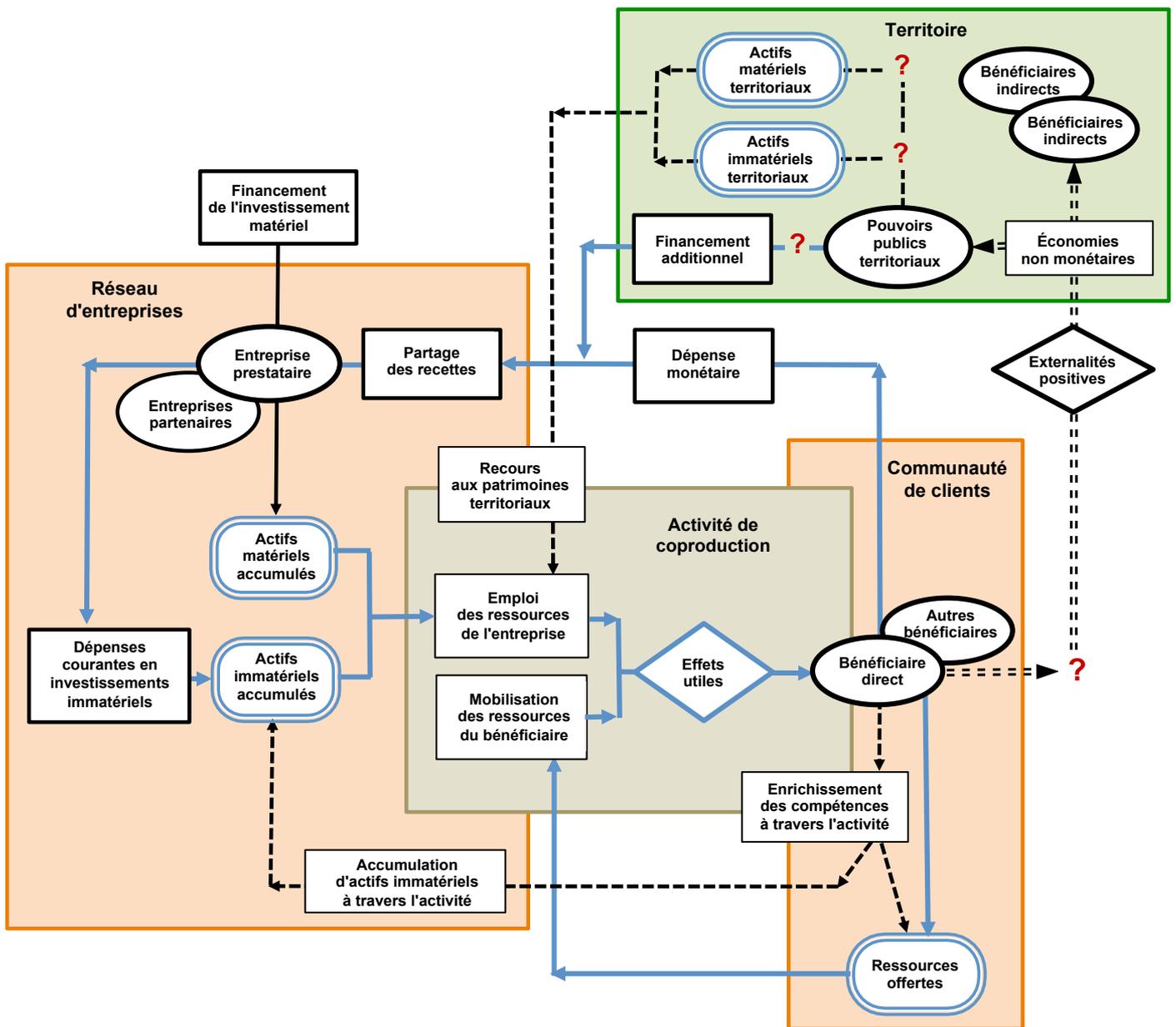
2. La conjonction de problèmes de financement inhérents à l'économie de la fonctionnalité

Conformément au schéma présenté ci-dessous, les problèmes de financement sont abordés successivement en tenant compte des relations qui s'établissent entre les trois catégories d'acteurs impliqués dans le fonctionnement même de l'économie de la fonctionnalité :

- L'entreprise prestataire de service dont l'activité s'inscrit dans la plupart des cas dans un réseau d'entreprises (encadré de gauche) ;
- Les bénéficiaires directs susceptibles de former une communauté de clients (encadré en bas à droite) ;
- Les bénéficiaires indirects et les pouvoirs publics situés sur un territoire donné (encadré en surplomb à gauche).

Comme nous l'avons souligné d'emblée, l'originalité de l'économie de la fonctionnalité tient à la coopération entre prestataire de service et bénéficiaires qui fait apparaître l'offre d'effets utiles comme le résultat d'une coproduction (encadré central reliant le périmètre de l'entreprise et celui des bénéficiaires directs). Par ailleurs, le passage du modèle d'entreprise du stade 1 au stade 2 du développement de l'économie de la fonctionnalité implique l'existence d'externalités positives et de la possibilité d'un retour positif sur l'activité de l'entreprise prestataire à condition que les pouvoirs publics territoriaux mettent en place des dispositifs appropriés pour soutenir son activité.

Schéma. L'originalité du modèle économique d'entreprise dans l'économie de la fonctionnalité.



Selon cette démarche, il en existe au moins quatre caractéristiques de l'économie de la fonctionnalité qui posent des problèmes de financement et qui, à ce titre, constituent des obstacles entravant son développement. Les deux premiers problèmes rencontrés sont inhérents au poids des actifs matériels d'une part et des actifs immatériels d'autre part que l'entreprise doit mobiliser pour développer son activité. Le troisième problème tient aux incertitudes générées par l'activité de coproduction inhérente à l'offre « d'effets utiles ». Le quatrième provient de la capacité des pouvoirs publics locaux à prendre en compte et à traiter l'existence de gains non monétaires imputables à des externalités positives.

2.1. 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 la fonctionnalité provient du fait que la vente de l'usage d'un bien a pour contrepartie que l'entreprise reste propriétaire du bien utilisé. Autrement dit, la première conséquence de la substitution opérée entre la vente de l'usage d'un bien et la vente du bien lui-même est 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. Par ailleurs, les besoins en fonds de roulement peuvent aussi être accrus compte tenu du coût des immobilisations et des frais d'entretien consécutifs au maintien de la propriété des biens dont l'entreprise vend l'usage. Ce sont par conséquent les conditions de la rotation du capital pris dans son ensemble et donc les conditions de sa rentabilité qui sont mises en cause ici.

La seconde difficulté rencontrée dans le financement de l'activité de l'entreprise est sans doute plus complexe et surtout plus décisive que la première. Elle tient au fait que la production de « solutions » intégrant une production 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 cruciale pour son activité. En outre, l'entreprise développe celle-ci dans la plupart de cas en relation étroite avec d'autres entreprises partenaires qui lui apportent des compétences et des ressources complémentaires indispensables. Or, la constitution d'un réseau d'entreprises et sa pérennité dans le temps ont un coût qu'il faut financer et, à ce titre, la qualité des relations établies avec les entreprises partenaires fait partie des actifs immatériels de l'entreprise prestataire de service, dans la mesure où elle contribue à la pertinence de son organisation.

À la différence des actifs matériels, le financement des actifs immatériels ne peut pas se traduire dans le bilan de l'entreprise par une immobilisation de ressources financières au passif, susceptible d'avoir une contrepartie inscrite à l'actif, puisque, par nature, un actif immatériel apparaît comme le produit de l'activité de l'entreprise et qu'il s'accumule par conséquent en fonction de l'expérience acquise par celle-ci. Encore faut-il relever que cette accumulation d'actif n'a lieu que dans la mesure où l'entreprise engage des dépenses à cet effet : dépenses en notoriété pour sa marque, en organisation, en formation, en R&D..., toutes ces dépenses appartenant aux charges courantes de l'entreprise enregistrées dans le compte d'exploitation. En l'absence d'immobilisation au bilan, le capital immatériel ne peut pas faire l'objet non plus d'un amortissement permettant de financer son obsolescence technique ou économique. Mais cette absence ne signifie pas que le capital immatériel ne soit pas sujet à des phénomènes de dévalorisation. Dans la pratique, ceux-ci se manifestent par des pertes de confiance dans l'entreprise à la suite d'un accident ou d'un aléa non prévisible.

Les problèmes soulevés par l'emploi d'actifs immatériels suscitent une double interrogation :

- a) Comment mesurer le coût du financement des actifs immatériels dont l'entreprise a besoin pour mener son activité, en tenant compte de la contradiction qui apparaît entre un financement par des dépenses courantes et la nécessité d'effectuer un investissement sur la longue durée ?
- b) Et comment apprécier la valeur des actifs immatériels qui sont accumulés par elle au cours du temps, ainsi que les risques d'une dévalorisation brutale sous l'effet un changement imprévu ?

Certes comme nous l'avons observé d'emblée, les problèmes soulevés par l'acquisition et l'immobilisation d'actifs immatériels ne sont pas spécifiques aux entreprises appartenant à l'économie de la fonctionnalité. Mais il faut reconnaître aussi que, dans la majorité des cas, la présence de tels actifs acquiert un caractère qualitativement nouveau dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité et que leur financement apparaît particulièrement problématique en l'absence de la possibilité de recourir à des immobilisations et, par suite, à des amortissements.

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

Nous avons fait remarquer d'entrée de jeu que le trait caractéristique le plus important qui permet de définir l'économie de la fonctionnalité consiste dans le fait que la production de solutions intégrées nécessite de solliciter la coopération des bénéficiaires. La coproduction qui en résulte comporte deux aspects qui méritent d'être soulignés.

- a) En premier lieu, les bénéficiaires participent à la création d'effets utiles et donc à la création de la valeur qui est incorporée dans les services que l'entreprise cherche à leur vendre ;
- b) En second lieu, l'activité de coproduction des bénéficiaires implique une mobilisation de leurs ressources, correspondant à des compétences et à des actifs qui leur sont propres et qui ne font donc pas partie du périmètre de l'entreprise. En outre, ces compétences et ces actifs sont susceptibles de s'enrichir à travers l'expérience acquise par les individus et, dans des cas de plus en plus nombreux, cet enrichissement bénéficie de la constitution d'une communauté de clients ou de bénéficiaires qui mettent en commun leurs expériences et les enseignements qu'ils en tirent.

Sur chacun de ces deux registres, l'activité de coproduction des bénéficiaires procure des économies pour l'entreprise, des économies en termes de coûts de production courants en ce qui concerne la création de valeur, des économies en termes de financement d'investissement en ce qui concerne la mobilisation d'actifs matériels et immatériels. Ce constat appelle deux remarques. Tout d'abord, il importe de noter que ces économies sont en partie fictives, parce que l'entreprise doit effectuer des efforts spécifiques pour mobiliser de manière efficace les ressources détenues par les bénéficiaires, ce qui occasionne des coûts de production, voire nécessite des investissements, notamment de nature immatériels. Ensuite, il faut souligner que l'idée selon laquelle il pourrait y avoir un partage de la valeur créée entre coproducteurs n'a pas de sens lorsqu'il s'agit d'une coopération entre une entreprise prestataire de service et ses bénéficiaires. En effet, l'échange marchand a pour fonction d'instaurer une stricte équivalence sur le plan économique entre le paiement monétaire de la valeur des services offerts par l'entreprise et l'acquisition d'une valeur d'usage en réponse aux attentes du bénéficiaire. La relation marchande n'est aucunement mise en défaut sur ce plan. Bien au contraire, la force de la monnaie est de clore la relation d'échange de manière définitive. Certes, cette clôture intervient dans le cadre d'un rapport de forces, c'est-à-dire avec un caractère plus ou moins avantageux pour l'une ou l'autre des parties. Mais, elle n'en demeure pas moins effective dans la mesure où l'emploi de la monnaie a pour résultat d'éteindre toute dette, celle du prestataire vis-à-vis du bénéficiaire, comme celle du bénéficiaire vis-à-vis du prestataire, et, par conséquent, de signer un accord jugé équitable par les deux parties.

Dans la pratique, l'incomplétude de la relation marchande qui s'établit dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité doit être recherchée sur un autre registre que celui du partage d'une valeur coproduite. En effet, l'existence d'économies enregistrées par l'entreprise au plan monétaire ne signifie pas une absence de difficultés et une absence de risques. C'est bien l'inverse qui apparaît. La dépendance de l'entreprise vis-à-vis des ressources de ses clients et, plus précisément, vis-à-vis de leurs capacités à utiliser leurs ressources de manière efficace est à l'origine d'une méconnaissance *ex ante* des coûts que l'entreprise prestataire doit supporter. De fait, ces coûts sont connus uniquement lorsque la transaction est terminée, c'est-à-dire de manière *ex post*. Il s'ensuit un risque industriel et commercial (entendu ici en tant que risque lié à l'activité de l'entreprise), qui nécessite d'être évalué, puis d'être maîtrisé en mettant en place des dispositifs opportuns. En bref, c'est l'incertitude irréductible qui pèse à la fois sur les coûts de production et sur le résultat final qui confère à la relation marchande son caractère d'incomplétude aux yeux du vendeur tout d'abord, puis aux yeux l'acheteur par contrecoup. La réponse à trouver pour limiter l'incertitude inhérente à la coproduction ne peut pas être simple, parce qu'elle sera toujours incomplète sauf à admettre que l'entreprise puisse être à même d'exercer un contrôle sans faille sur l'activité de coproduction des bénéficiaires. La recherche d'une réponse la plus complète possible, bien que toujours imparfaite, se situe sur deux registres bien différents.

Le premier registre est celui de la contractualisation de la relation de service afin de spécifier les attentes et les obligations réciproques des deux parties dans la durée. À cet égard, il importe de relever que les modalités de la contractualisation qui permettraient de réduire de manière significative l'incertitude qui pèse sur les coûts de production et sur son résultat restent aujourd'hui dans de nombreux secteurs à l'état exploratoire.

En tout état de cause, la contractualisation de la relation de service ne représente qu'un aspect du problème à régler entre prestataire de service et bénéficiaires. En effet, par définition elle a pour objet

de coordonner des activités relevant d'unités de décision séparées, c'est-à-dire de les agencer et de les faire converger, sur la base d'un ensemble de prescriptions qui sont définies *a priori*, de façon contractuelle ou de façon conventionnelle, et auxquelles les parties prenantes s'engagent à se soumettre. Mais, dans la pratique la coproduction demande davantage qu'une simple coordination des efforts déployés par des agents distincts. Elle appelle une coopération, c'est-à-dire un engagement réciproque des parties prenantes de faire tout ce qui est en leurs pouvoirs pour surmonter au mieux les obstacles et les aléas qui surgissent dans le déroulement même de l'activité de production (Travailler, 2013). Cet engagement est reconnu par les parties prenantes et devient par conséquent crédible aux yeux de chacune d'elles à travers la relation de confiance qui se construit entre eux au cours du temps sur la base d'une expérience partagée et non sur la base de règles posées *a priori*. Autrement dit, la confiance ne s'édicte pas, elle s'acquiert dans le temps en fonction des compétences et qualités d'engagement reconnues à l'autre dans l'exercice d'une activité commune.

D'une manière générale, l'entreprise doit adopter un ensemble de dispositifs, fondés sur des règles et sur la confiance, afin de lui permettre de susciter à bon escient la collaboration des bénéficiaires auxquels elle s'adresse, et de mobiliser de manière efficace les actifs dont ceux-ci disposent. Cette capacité est décisive pour l'entreprise parce qu'elle détermine à la fois :

- a) sa rentabilité, c'est-à-dire son taux de marge mesurant le rapport entre le profit attendu et la valeur nouvellement créée ;
- b) sa rentabilité, c'est-à-dire son taux de rendement mesurant le rapport entre le profit attendu et la valeur des actifs employés.

On reconnaît ici les deux maillons qui permettent à l'entreprise d'obtenir des fonds propres auprès des actionnaires et des crédits auprès d'une banque. Mais il faut reconnaître aussi que les engagements financiers pris par les actionnaires et par la banque apparaissent à leurs yeux comme d'autant plus risqués que la relation marchande apparaît elle-même comme incertaine et incomplète.

2.3. 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...).

Par définition, les externalités produites par un agent désignent l'impact de son action, qui peut être positif ou négatif, sur la situation vécue par d'autres agents ou sur leurs capacités d'agir, sans que cet impact soit pris en compte dans le calcul économique et donc dans la décision prise par l'agent qui les génère. Plus précisément, les externalités sont des phénomènes non pécuniaires, puisqu'elles se traduisent soit par des coûts qui ne sont pas pris en charge par celui qui les induit, soit par des gains qui ne sont pas payés par ceux qui en bénéficient. Par ailleurs, leur action s'inscrit dans des temporalités variables. Elles peuvent agir de façon immédiate ou, au contraire, avec des effets qui sont reportés dans le temps. Dans ce second cas, leur existence même est subordonnée à l'allongement de la durée de la relation commerciale. Quelle qu'en soit la nature, elles posent de difficiles problèmes d'évaluation à la fois du point de vue du prestataire de service et du point de vue de ses bénéficiaires indirects.

Dans le cas d'externalités positives générées par l'économie de la fonctionnalité, l'absence de rétribution compensatrice pénalise le développement l'entreprise qui les produit, 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 réellement des efforts consentis pour les créer. Force est de conclure que l'existence d'externalités positives pose des problèmes de financement qui ne sont pas spécifiques à l'économie de la fonctionnalité. En revanche, ce qui l'est c'est que l'absence de paiement perçu par l'entreprise qui accentue l'incomplétude de la relation marchande et qui renforce

du même coup l'incertitude pesant sur elle. Dans ces conditions, on comprendra l'urgence qu'il y a pour les pouvoirs publics territoriaux de s'en préoccuper et de rechercher des moyens appropriés, matériels ou financiers, susceptibles de soutenir la production d'externalités positives.

3. Questions de méthode concernant l'évaluation financière ou ses substituts

Avant de tracer quelques pistes de réflexion susceptibles de conduire à des solutions, nécessairement partielles, aux problèmes de financement mentionnés ci-dessus, il importe de préciser la démarche d'ensemble que nous comptons adopter. En effet, les nouvelles approches proposées doivent répondre à deux exigences d'ordres différents. Elles doivent respecter un certain nombre de principes fondamentaux de l'analyse financière et elles doivent acquérir une légitimité comparable aux méthodes d'analyse financière traditionnelles.

3.1. Aménager les indicateurs financiers existants et les compléter par des indicateurs non financiers

La démarche proposée pour aborder les problèmes de financement inhérents à l'économie de la fonctionnalité comporte trois moments distincts.

- 1) Il s'agit tout d'abord de reprendre les méthodes d'analyse financière qui s'appliquent aux entreprises traditionnelles, de grande ou de moyenne taille, cotées ou non cotées, et de cerner quels sont les principaux défauts d'information rencontrés au plan de la mesure, défauts d'information qui en limitent l'application aux entreprises engagées dans l'économie de la fonctionnalité.
- 2) Il convient ensuite d'examiner par quels biais ces méthodes d'analyses peuvent être étendues et adaptées en se demandant s'il est possible de trouver des substituts aux défauts d'information existants tout en restant dans le cadre de l'évaluation financière.
- 3) Il faut enfin s'interroger sur la nécessité d'abandonner l'analyse financière proprement dite et lui substituer une approche alternative, fondée sur une analyse de nature qualitative et proposant par conséquent un faisceau d'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. On comprendra aisément l'utilité de ses rappels face aux problèmes posés dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité, lorsque l'on songe au financement des actifs immatériels par des dépenses courantes et, par suite, sans possibilité d'amortissement, à l'incomplétude de la relation marchande qui pèse sur le rendement que l'entreprise peut en tirer et, par suite, sur le taux de rendement qu'elle est en mesure d'atteindre, à la nécessité de donner une contrepartie monétaire directe ou indirecte à des externalités qui, par nature, sont dépourvues de valeur monétaire.

3.2. Les conditions de validité des évaluations en termes monétaires et réels

La démarche esquissée ci-dessus n'est pas sans risques, c'est-à-dire sans difficultés, car les problèmes posés ne peuvent pas être abordés sous le seul angle des techniques d'évaluation. Il est nécessaire de s'interroger parallèlement sur l'acceptation de ces techniques par les acteurs qui sont parties prenantes des problèmes soulevés.

La grande force de l'analyse financière ne provient pas, contrairement à ce que pensent le plus grand nombre, notamment parmi les praticiens et les théoriciens, du caractère objectif des évaluations auxquelles elle aboutit, ce qui conférerait un fondement objectif aux évaluations de rendements sous-jacentes aux prix qui se forment sur les marchés financiers. Ce point de vue, à savoir la capacité de l'évaluation financière de reposer sur des fondements objectifs est celui qui est adopté par tous ceux qui acceptent le postulat selon lequel les marchés financiers sont efficaces, dans le sens où ils seraient en mesure d'intégrer toute l'information dont les agents ont besoin pour évaluer de façon pertinente les rendements d'actifs dans le futur. À l'encontre de cette approche, il convient d'observer qu'à

l'instar de toute évaluation en économie, les évaluations financières constituent une reconstruction et donc une représentation du réel qui reposent sur un ensemble de conventions et de règles, notamment d'ordre comptable, mais pas uniquement, et que cette reconstruction est nécessairement partielle parce qu'aucun agent ne dispose complètement des informations dont il a besoin pour asseoir ses prévisions sur des données objectives. Accepter l'hypothèse d'une incertitude radicale s'exerçant sur les prévisions de rendements des agents implique d'opposer l'information, les données observables, et la connaissance, le sens attribué à ces observations et les enseignements que l'on en déduit. Autrement dit, la prise en compte d'une incertitude irréductible conduit à admettre que la connaissance repose sur une interprétation de l'information, parce que celle-ci est, par nature, toujours incomplète et jamais entièrement fiable. Selon cette seconde approche, il importe de noter que la solidité des évaluations financières provient du fait qu'elles sont exprimées en termes monétaires et qu'elles peuvent par conséquent être sanctionnées par le marché. Autrement dit, c'est la monnaie qui, en tant qu'instrument d'évaluation de la valeur accepté par tous, circonscrit le champ de l'évaluation financière et c'est le marché qui, en tant que mode de validation sociale reconnu par tous, confère à l'évaluation financière son caractère objectif, de sorte qu'elle apparaît comme un ensemble de données s'imposant à tous.

Ce renversement de perspective est déterminant à nos yeux sur le plan de la réflexion, parce qu'il implique d'admettre que la démarche qui consiste à aménager les méthodes d'évaluation financière existantes ou bien à en élaborer de nouvelles reposant sur de nouveaux fondements, n'a 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 l'évaluation financière traditionnelle.

Le chantier, on le comprendra facilement, est vaste puisqu'il suppose de reconnaître que les questions à résoudre ne sont pas strictement techniques, mais qu'elles nécessitent de prendre en compte le comportement des acteurs impliqués dans l'économie de la fonctionnalité. En effet, sans leur participation active, aucun consensus ne peut se constituer en vue de conférer à l'évaluation non financière une validité sociale propre à pallier l'absence de sanction directe par le marché.

4. 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. Comme nous l'avons mentionné en introduction, il faut rappeler que les propositions d'analyse esquissées ici en matière d'analyse financière ne sont pas spécifiques à l'économie de la fonctionnalité. En revanche, l'effort de réflexion qu'il convient de développer consiste à proposer un ensemble de méthodes d'évaluation qui apparaissent complémentaires les unes des autres au regard des différents problèmes d'analyse financière qu'il convient de surmonter.

4.1. 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 ne tient pas à une différence concernant l'horizon temporel de l'évaluation et le référentiel de prix qui lui est associé, évaluation à prix courants fondée sur des rendements attendus dans le futur sur les marchés financiers dans le cas de la valeur de marché, évaluation à prix historiques portant sur des dépenses passées dans le cas de la valeur comptable. L'écart ne s'explique pas non plus par des mécanismes de sous-évaluation ou de surévaluation par les opérateurs financiers, bien que ces mécanismes existent, ce qui accroît ou diminue le *Price-to-Book*. Force est de reconnaître que cet écart est structurel, car il correspond à un multiple qui est toujours supérieur à un, en dépit de ses variations d'un secteur d'activité à l'autre ou d'une période à l'autre. L'existence irréductible de ce multiple atteste que le bilan de l'entreprise ne mesure jamais l'intégralité du capital détenu par l'entreprise.

Dans la pratique, le problème de l'évaluation de la valeur du capital détenu par une entreprise, irréductible à sa valeur comptable, se pose dans deux types situations bien connues. La première concerne les opérations de fusion-acquisition à la base de la stratégie de la croissance externe des grands groupes, qu'ils soient cotés ou non, car la valeur d'acquisition de l'entreprise achetée apparaît toujours supérieure à sa valeur comptable. Dans ce cas, la différence entre la valeur de marché et la

valeur comptable de l'entreprise est enregistrée sous la forme de *goodwill*, c'est-à-dire d'écart d'acquisition, qui est enregistré à l'actif du bilan consolidé du groupe. La seconde situation a trait aux opérations d'investissement en capital-risque, consistant à financer des entreprises innovantes, ou en capital-développement, visant à reprendre l'activité d'une entreprise pour en accroître la rentabilité. Dans ce cas, l'écart entre la valeur de marché et la valeur comptable de l'entreprise est envisagé comme le moyen de valoriser au moment de la vente de l'entreprise l'avance de fonds qui a été consentie au départ et de rémunérer ainsi sous la forme de *goodwill* la prise de risque encouru au moment de l'investissement initial. Toutefois, il serait erroné de s'arrêter à ces seules observations pratiques concernant l'enregistrement comptable du *goodwill* au bilan des opérateurs financiers. Il est nécessaire d'approfondir l'analyse en s'interrogeant sur ses fondements économiques et financiers.

Par définition, la partie du capital non inscrite au bilan de l'entreprise est celle qui n'a pas fait l'objet d'une immobilisation monétaire, c'est-à-dire celle qui est financée à travers les dépenses courantes de l'entreprise, fondues dans son compte de résultat, et qui s'accumule grâce à l'expérience acquise par l'entreprise à travers le développement de son activité. Ce capital porte un nom, c'est le capital immatériel. Son existence incontournable tient au fait que la valorisation du capital, c'est-à-dire la capacité d'une entreprise à obtenir des profits, ne dépend pas uniquement du capital immobilisé dans le processus de production et de la main-d'œuvre qui lui est associée, mais qu'elle dépend aussi, sinon surtout comme c'est le cas dans l'économie de la fonctionnalité, de la pertinence de la stratégie adoptée par la direction de l'entreprise, de la qualité des relations de coopération qui s'instaurent entre ses différentes composantes et avec ses partenaires extérieurs. La question centrale à laquelle sont confrontées les entreprises est de déterminer quelle stratégie et quelle organisation apparaissent comme les plus opportunes.

Le lien entre l'orientation stratégique d'une entreprise et son organisation est un phénomène bien connu notamment depuis les travaux d'Alfred Chandler dont l'ouvrage fondateur du début des années soixante porte le titre emblématique de « Stratégie et structure ». Aujourd'hui, à l'ère du capitalisme financier, l'analyse, notamment à travers l'approche évolutionniste d'inspiration schumpétérienne, s'est profondément renouvelée en associant le pouvoir de marché conquis par l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à capter une rente de manière plus ou moins pérenne, à l'accumulation de capital immatériel. Cette accumulation comprend 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, c'est-à-dire susceptibles d'évoluer dans le temps ;
- 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.

Certes, une telle approche n'épuise pas tous les problèmes posés par l'existence d'actifs immatériels dans l'entreprise, mais elle constitue un point de départ solide pour être enrichie et adaptée au cas spécifique de l'économie de la fonctionnalité.

Notons pour clore ce rapide aperçu que si l'évaluation du financement du capital immatériel nécessite d'isoler les dépenses y afférant qui sont enregistrées dans le compte de résultat en tant que coûts de production, ce qui ne pose pas de problèmes insurmontables malgré les obstacles et les limites auxquels un tel calcul se heurte. Il en va tout autrement en ce qui concerne l'évaluation financière de la valeur du stock d'actifs accumulés par l'entreprise à une date donnée. En effet, cette évaluation comporte en toute rigueur deux dimensions. Elle repose tout d'abord sur l'estimation de la rente de situation que l'entreprise est susceptible d'obtenir dans le futur, ce qui implique un jugement non seulement sur son montant, mais aussi sur son caractère plus ou moins pérenne et, par conséquent, sur les risques d'une dévalorisation subite qui intervient, comme nous l'avons déjà mentionné, sous l'effet d'un accident ou d'un imprévu. Elle nécessite ensuite de recourir à un calcul d'actualisation où le

choix du taux d'actualisation joue un rôle déterminant. Par définition, celui-ci exprime le taux de rendement attendu du capital immobilisé et, à ce titre, il dépend de l'appréciation portée sur les risques encourus par l'entreprise pour le valoriser. L'analyse du risque est au cœur de l'analyse financière et elle implique d'opérer une distinction entre les risques endogènes à l'activité de l'entreprise et ceux qui peuvent être qualifiés d'exogènes parce qu'ils sont inhérents à l'environnement économique dans lequel l'entreprise est insérée. C'est dire la difficulté de l'exercice ou, plus précisément, son caractère fondamentalement incertain.

Malgré les incertitudes qui affectent l'évaluation financière, celle-ci joue un rôle déterminant dans les conditions de financement des immobilisations de l'entreprise et de son activité courante, parce qu'elle sert de fondement, aux yeux des banquiers comme aux yeux des détenteurs du capital, à l'appréciation portée sur la répartition du financement entre fonds propres et endettement. 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. 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. Bref, les problèmes de temporalité et la distinction flux-stocks sont au cœur des difficultés rencontrées par les entreprises sur le plan financier dans le cadre de l'économie de la fonctionnalité.

Pour sortir des dilemmes inhérents à l'évaluation du capital immatériel, son coût et son rendement, celle-ci ne doit pas rester cantonnée à la seule évaluation financière. Il est nécessaire de compléter l'analyse par une approche qualitative à caractère multicritère. Et c'est dans cette perspective que l'évaluation des efforts consentis par l'entreprise pour financer l'accumulation d'actifs immatériels trouve toute sa pertinence.

4.2. L'évaluation de la dépense monétaire appréhendée en tant que projet et le développement de la contractualisation de la relation marchande

La proposition selon laquelle la demande solvable susceptible de s'adresser à une entreprise est mesurée par la somme des dépenses monétaires consenties par les acheteurs d'une part, et que la dépense d'un acheteur est conditionnée par l'utilité qu'il en retire d'autre part, est une proposition triviale, puisqu'elle est toujours vraie quel que soit le secteur d'activité envisagé. Ce qui l'est moins en revanche c'est la conséquence que la plupart des analystes, qu'ils soient théoriciens ou praticiens, en déduisent, à savoir la possibilité de décomposer la demande solvable en termes de prix-quantité.

Dans le cas de l'économie de la fonctionnalité, il existe au moins deux obstacles à un tel découplage :

- 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 constitue une complication supplémentaire dans l'évaluation du prix d'offre du service rendu. Cette difficulté 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 aurait le 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.

Une telle démarche appelle néanmoins deux remarques pour en apprécier à la fois l'intérêt et les limites.

Tout d'abord, force est de constater que, comme dans le cas de l'évaluation des actifs immatériels, l'évaluation de la dépense monétaire susceptible d'être consentie par les bénéficiaires directs des services rendus par l'entreprise prestataire ne peut pas être réduite au seul calcul monétaire et qu'elle doit inclure par conséquent une approche qualitative de type multicritère. Celle-ci repose par définition sur des enquêtes qui doivent avoir pour objectif de cerner à la fois les attentes des bénéficiaires et les efforts qu'ils doivent fournir. Mais le recours aux enquêtes, aussi enrichissant soit-il, impose en contrepartie d'entreprendre une délicate interprétation des résultats obtenus et d'en tirer les conséquences au plan de l'organisation de l'activité de l'entreprise elle-même.

On comprendra ici que l'approche dynamique du comportement des bénéficiaires de service occupe une place cruciale dans l'analyse et qu'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. En effet, au moment de l'achat, l'offre de l'entreprise représente seulement une promesse et c'est uniquement lorsque la relation commerciale se réalise que, d'un côté, l'entreprise est capable d'apprécier si le rendement de son activité est à la hauteur de ses attentes et que de l'autre, le bénéficiaire obtient des services conformes à la promesse initiale.

Encore faut-il ne pas se méprendre sur les limites rencontrées dans la contractualisation de la relation marchande. Nous avons fait observer plus haut qu'il est nécessaire d'introduire une distinction entre coordination des activités de production et coopération dans l'activité de production, distinction qui oppose règle instituée et confiance acquise. Sur ce second registre, on retrouve des problèmes d'organisation dont l'efficacité dépend de la capacité de l'entreprise à accumuler du capital immatériel. Autant dire que l'analyse de projet à la base de la contractualisation de la relation marchande doit être reliée de façon étroite à l'analyse du capital immatériel que l'entreprise doit accumuler pour répondre aux attentes des bénéficiaires des services qu'elle offre.

Enfin, il convient de souligner que l'inclusion de bénéficiaires indirects dans l'analyse doit avoir 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. Ce dernier problème apparaît d'autant plus difficile à résoudre que les externalités en cause sont susceptibles de se manifester de façon différée dans le temps.

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

L'évaluation des externalités positives ou négatives constitue un vaste champ de recherche qui s'est considérablement développé dans les années récentes compte tenu des préoccupations de plus en plus pressantes concernant développement durable appréhendé sous ses trois dimensions fondamentales, à savoir économique, sociale et environnementale. Aussi nous nous contenterons d'esquisser ici notre démarche en évoquant deux remarques qui tiennent à la distinction qu'il est nécessaire d'introduire entre l'évaluation des externalités, qu'elle soit de nature monétaire ou non, 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

Par définition, les externalités produites par un agent, quel qu'il soit, se situent dans un champ non monétaire, économique, social ou environnemental, de sorte qu'elles échappent à l'échange marchand. Dans ces conditions, 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, si ceux-ci le jugent opportun.

Autrement dit, le montant des contreparties monétaires venant compenser ou rétribuer des externalités est déterminé sur la base d'une socialisation des coûts ou des gains par le biais d'un financement public. Le calcul des pouvoirs publics consiste à susciter des incitations susceptibles de modifier ou de réorienter le comportement des agents par le biais d'une internalisation d'un coût ou d'un revenu supplémentaire par rapport à ceux qui sont retenus par le marché, à travers deux instruments essentiels : la fiscalité (pollueurs-payeurs) ou l'émission de droits négociables sur un marché créé à cet effet (droits à polluer). Le résultat attendu doit se traduire soit par une réduction des externalités négatives, soit par un accroissement des externalités positives.

À cet égard, il importe de retenir que le financement public peut avoir un caractère plus ou moins général pour ceux qui en supportent le coût ou pour ceux qui en tirent profit selon le moyen choisi par les pouvoirs publics, taxe, émission de droits, norme ou subvention..., et selon le territoire concerné, local, national ou européen... Toutefois, les dispositions prises par les pouvoirs publics laissent entier le problème de l'évaluation des externalités.

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 (G. Schoun et *alii*, 2012). Il existe plusieurs méthodes qui opposent notamment les approches directes en termes de coûts ou de gains et les approches indirectes en termes de coûts d'évitement ou d'effets distributifs. Au plan de la démarche, ces méthodes ne sont pas contradictoires *a priori*, mais elles aboutissent à des résultats différents, parce qu'elles sont toujours partielles. Autrement dit, 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. Sur ce plan, les évaluations monétaires et non monétaires apparaissent complémentaires compte tenu des limites irréductibles qui affectent chacune d'elles.

Références bibliographiques

- Fromant E. (2012), *Les clés du renouveau grâce à la crise ! Économie de la fonctionnalité : mode d'emploi pour les dirigeants d'entreprise*, Éditions EMS, collection Management et société.
- Moati P. (2008), *L'économie des bouquets. Les marchés de solution dans le nouveau capitalisme*, Éditions de l'Aube,
- Schoun G., de Saint-Front J., de Saint-Front P. et Michel Veillard M. (2012), *Manifeste pour une comptabilité universelle*, L'Harmattan.
- Sempels C. et Hoffmann J. (2012), *Les business models du futur, Créer de la valeur dans un monde aux ressources limitées*, Pearson, collection Management en action.
- du Tertre C. (2011), « Modèles économiques d'entreprise, dynamique macroéconomique et développement durable », in : G. Gaglio, J. Lauriol et C. du Tertre, éditeurs (2011), *L'économie de la fonctionnalité : une voie nouvelle vers un développement durable ?*, Éditions Octarès, collection Travail, subjectivité, entreprises, territoires, p. 21-42.
- Travailler* (2013), dossier : « Économie, subjectivité et travail », fiche thématique n° 5 « La distinction coordination/coopération et les trois formes de la coopération », Revue internationale de psychopathologie et psychodynamique du travail, Le CNAM, n° 29, p. 107-108.