



Économie Politique Internationale

Cahier de recherche 04-03

NOUVELLE ÉCONOMIE ET ACTIFS INTANGIBLES; LES DÉFIS DE LA DIMENSION IMMATÉRIELLE DE LA CRÉATION DE VALEUR

Marc-André Gagnon

Chercheur Associé au *Groupe de Recherches sur l'Intégration
Continentale* et au *Projet ETIC*

Mars 2004



Université du Québec à Montréal
C.P. 8888, succ. Centre-ville,
Montréal, H3C 3P8

Tel : (514) 987 3000 # 3910
<http://www.ceim.uqam.ca>

GRUPE DE RECHERCHE SUR L'INTEGRATION CONTINENTALE
<http://www.unites.uqam.ca/gric>

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Groupe de Recherches sur l'Intégration Continentale (GRIC) ou des membres du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM).

Depuis le début des années 1990, le savoir joue un rôle de plus en plus central dans l'organisation de la production et dans la dynamique de croissance économique et d'accumulation de capital. En effet, on qualifie normalement de "nouvelle économie" la nouvelle structure de production qui s'est mise en place dans les dix dernières années et pour laquelle la création de valeur repose de moins en moins sur du capital fixe matériel et sur le temps de travail socialement nécessaire mais plutôt sur une dimension immatérielle du capital (connaissance, capacité d'innovation et "general intellect"). Si la nouvelle économie désigne d'abord les nouveaux secteurs industriels high-tech tels la télécommunication, les biotechnologies, les technologies de l'information et les secteurs centrés sur la recherche et le développement, elle désigne aussi la transformation de secteurs traditionnels, comme l'agriculture ou l'automobile, où la capacité d'innovation devient une part importante de création de valeur. Révolutionnaire vecteur de croissance pour les uns, délire spéculatif pour les autres, la nouvelle économie s'est retrouvée sur toutes les lèvres du monde financier, à commencer par le président de la Fed, Alan Greenspan, devenu un fervent défenseur du "miracle" de croissance dû aux nouvelles technologies de l'information et des communications (NTIC).

Ce miracle se veut d'abord et avant tout la capitalisation de nouveaux types d'actifs intangibles, immatériels. Sous la pression de la mondialisation du marché des capitaux ainsi que de l'explosion des NTIC, le capitalisme moderne (ou industriel), centré sur la valorisation de quantités massives de capital fixe matériel, se verrait donc relayé par un capitalisme postmoderne (ou post-industriel) centré sur la capitalisation d'actifs immatériels normalement invisibles soit dans les états financiers des entreprises ou encore dans la comptabilité nationale: le capital humain, le capital connaissance, le capital organisationnel, le capital intelligence, etc. Le capitalisme industriel serait en train de céder sa place à un capitalisme cognitif, à une économie de la connaissance, ce qui signifierait une transformation radicale des concepts de capital et de travail et ce qui rendrait obsolète nos outils traditionnels d'analyse économique et sociale.

Mais les avis divergent à savoir si cette nouvelle économie a signifié une transformation qualitative importante des structures de production ou si elle n'aura été qu'une conjoncture boursière favorable le temps de l'explosion de la bulle spéculative. En effet, l'indice composite Nasdaq, indicateur fétiche de cette économie des NTIC est passé (en base 1000) de 990 au début 1998 à 5048 en mars 2000 pour ensuite redescendre brutalement les deux années suivantes. L'indicateur se situait à 2300 au début 2001, a descendu à près de 1110 en

octobre 2002 et tourne maintenant autour de 2050 (mars 2004). Le miracle de la nouvelle croissance était donc, en grande partie, une bulle spéculative. Mais l'éclatement d'une bulle spéculative signifie-t-elle qu'aucune transformation profonde ne s'est produite dans le régime d'accumulation capitaliste en ce tournant de millénaire? En effet, même dans le secteur des télécommunications, si la difficile valorisation de l'actuelle transition technologique a déprimé un temps des actifs boursiers qui ont été souvent grossièrement surévalués, le monde nouveau d'Internet et du téléphone mobile n'en est pas moins bien vivant, tout autant que les chemins de fer et le télégraphe l'étaient vers 1860 malgré les spéculations boursières catastrophiques auxquelles ils avaient donné prétexte à cette époque. Il faut noter aussi que le secteur des télécommunications, dont la débâcle boursière a été monumentale, renouait déjà avec la rentabilité dès le premier trimestre de 2003. Cette nouvelle économie, même si elle s'avère hésitante et lente à se déployer, en arrive toutefois à transformer en profondeur le système de production et la dynamique d'accumulation capitaliste.

Dans les pages qui suivent, nous présenterons d'abord brièvement les fondements ainsi que les faiblesses de la nouvelle économie en tant que régime d'accumulation. Nous montrerons dans un deuxième temps l'importance des actifs intangibles qui caractérisent cette nouvelle économie tout en cherchant à les mesurer quantitativement grâce à différents indicateurs. Dans un troisième temps, nous montrerons les difficultés d'intégrer ces actifs intangibles aux bilans d'entreprise ou encore à la comptabilité nationale. Finalement, nous montrerons les défis théoriques posés par ces actifs intangibles puisque ceux-ci font en sorte que les économistes perdent toute capacité à mesurer le capital (et donc la productivité) mais de plus les actifs intangibles nous obligent à modifier la conception même de ce qu'est le capital. En effet, nous montrerons que les actifs intangibles créateurs de valeur n'ont parfois rien à voir avec la productivité matérielle et peuvent parfois nuire à la production. Nous dégagerons ainsi les enjeux politiques et économiques que peut signifier cette métamorphose du concept de capital.

1- LA NOUVELLE ÉCONOMIE: FONDEMENTS ET FAIBLESSES D'UN NOUVEAU RÉGIME D'ACCUMULATION

La nouvelle économie est devenue le modèle économique anglo-saxon actuel; les Etats-Unis en sont le fer de lance et les plus grands zéloteurs. En augmentant la croissance de la

productivité des facteurs de production et en stimulant la bourse par des perspectives économiques plus réjouissantes, la nouvelle économie est perçue comme la porte de sortie de la longue période économique difficile qui s'est étendue tout au long des années 1970 et 1980. Les Etats-Unis, principale puissance économique sur l'échiquier mondial où s'effectue plus de 40% des dépenses en recherche et développement (R&D) dans le monde [Economist, 27 juin 2002], semblent voir dans cette nouvelle économie qui valorise surtout la capacité d'innovation, un nouveau régime d'accumulation qui assurerait une croissance économique mondiale tirée avant tout par la locomotive américaine.

Pour expliquer ce qu'est cette nouvelle économie, on peut tenter de la définir en termes de "régime d'accumulation" dans le sens mis de l'avant par l'École de la Régulation. Selon Robert Boyer [1986, p.46], un régime d'accumulation est

« l'ensemble des régularités qui assurent une progression générale et généralement cohérente de l'accumulation du capital, c'est-à-dire permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même ».

Un régime d'accumulation peut donc connaître des crises passagères, comme des crises boursières, qui ne le modifient pas en profondeur. Pour Boyer, cinq éléments caractérisent normalement un régime d'accumulation:

- 1- un type d'évolution *d'organisation de la production* et de rapports de salariés aux moyens de production
- 2- un *horizon temporel* de valorisation du capital sur la base duquel peuvent se dégager les principes de gestion
- 3- un *partage de la valeur* permettant la reproduction dynamique des différentes classes ou groupes sociaux
- 4- une composition de la *demande sociale* validant l'évolution tendancielle des capacités de production
- 5- une modalité d'*articulation* avec les formes non-capitalistes, lorsque ces dernières ont une place déterminante dans la formation économique étudiée.

Il est actuellement encore difficile de bien cerner tous les éléments importants qui caractérisent la nouvelle économie en tant que nouveau régime d'accumulation. Néanmoins, il est possible ici de dégager certaines tendances générales qui semblent le mieux caractériser la mise en place de ce nouveau régime, mais nous devons aussi observer la fragilité d'un tel régime ainsi que ses défaillances actuelles. La nouvelle économie se veut

ainsi le projet d'un régime d'accumulation, alors que sa viabilité concrète n'est pas encore assurée. Le projet de ce nouveau régime d'accumulation, dans sa version optimiste telle que défendue par le Président de la Fed dans ses discours de 1996 à 2000¹, prend la forme suivante:

La nouvelle croissance est possible par la diffusion des NTIC qui fait augmenter la productivité du travail (et la productivité de l'ensemble des facteurs), ce qui diminue les coûts de production, réduisant par le fait même l'inflation. Cette nouvelle croissance augmente de plus le niveau de l'emploi qualifié et stimule la bourse. Tous ces facteurs ont pour effet d'augmenter le niveau de vie général, ce qui accroît la demande de services, faisant augmenter massivement le niveau de l'emploi dans ce secteur. Par des incitatifs suffisants à l'innovation, nous pouvons arriver à une croissance soutenue avec une demande effective forte mais non-inflationniste. L'innovation, à savoir la création constante de nouveaux marchés, permet donc des opportunités constantes d'investissement à forte rentabilité pour les capitaux.

Évidemment, plusieurs ratés sont survenues en cours de route surtout depuis l'éclatement de la bulle spéculative dans les secteurs de la nouvelle économie, mais le projet de la nouvelle économie, même dans sa version la plus optimiste est toujours bien vivant. En effet, une telle dynamique de croissance ne serait possible qu'à certaines conditions institutionnelles de l'économie que les politiques économiques actuelles continuent à chercher à mettre en place. Ces conditions sont au nombre de 5:

- 1- Le travail doit être flexible et mobile, il faut briser les résistances sur le marché du travail afin de permettre la mise sur pied de routines d'innovation plus performantes au sein des entreprises.
- 2- Il faut étendre les marchés concurrentiels à l'ensemble des domaines économiques puisque les réglementations et les protections étatiques des monopoles rendraient les firmes ainsi avantagées moins concurrentielles face aux entreprises étrangères du même secteur (nous n'avons ici qu'à penser à la déréglementation du secteur des télécommunications).
- 3- Il faut modifier la gouvernance d'entreprise afin de redonner le pouvoir aux actionnaires dans le but de briser les rigidités de la bureaucratie managériale. Les géants congloméraux doivent laisser leur place à des entreprises plus dynamiques dont la spécialisation dans un secteur précis lui permet une plus grande capacité d'innovation.

¹ Les Discours d'Alan Greenspan sont disponibles en ligne à l'adresse suivante: www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/default.htm. Voir par exemple les discours *Technological Advances and Productivity* [October 16, 1996], *Technological Change and the Economy* [October 5, 1997], *Is There a New Economy?* [September 4, 1998], *Information, Productivity and Capital Investment* [October 28, 1999], *The Revolution in Information Technology* [March 6, 2000], *Structural Change in the New Economy* [July 11, 2000].

- 4- Les marchés financiers doivent être libéralisés et globalisés car eux seuls peuvent assurer la sélection des entreprises performantes (et d'imposer la nouvelle gouvernance d'entreprise).
- 5- Il faut mettre en place des arrangements institutionnels comme la propriété intellectuelle ou les positions de monopole permettant de rentabiliser les innovations.

Mais ces conditions, sauf la dernière, prennent justement appui sur ces nouvelles technologies développées dans et par la nouvelle économie. C'est ce caractère high-tech qui modifie fondamentalement la donne entre la restructuration néolibérale des années 1980 et la version high tech des années 1990 qui fait du néolibéralisme fait un véritable régime de croissance. Les NTIC permettent de flexibiliser le travail (Internet, télétravail), permettent de globaliser le marché en permettant un accroissement phénoménal des flux d'informations à un coût dérisoire. La grande valeur des NTIC est leur immense capacité à stocker, analyser et communiquer l'information instantanément, n'importe où, à un coût en baisse constante, ce qui diminue les coûts de transaction pour les entreprises. Cette baisse dans les coût de transaction et dans les coûts d'information du marché expliquerait que la taille optimale de la firme se voit d'autant réduite². Les cartels multinationaux des années 1960 perdent leurs raisons d'être et les firmes doivent plutôt recentrer leur secteur d'activité sur leur spécialisation de base (le choix de diversification se fait par la diversification du portefeuille des actionnaires et non par la diversification des activités de production tel que décidée par les managers). Seul l'aménagement institutionnel des incitatifs à l'innovation n'est possible qu'avec une intervention extérieure exigeant une volonté politique. Si de tels incitatifs sont élevés dans les pays industrialisés, les Accords sur les Aspects des Droits de Propriété Intellectuelle reliés au Commerce (ADPIC) ratifiés en 1994 avec les autres Accords de Marrakech qui donnèrent entre autres naissance à l'OMC, assurent l'enlèvement des standards des pays en développement avec ceux des pays développés.

Ce discours, imbu d'une vision très optimiste de la réalité où l'on voit seulement ce qu'on veut bien voir doit évidemment être remis en question: la faible croissance de la productivité [Baker 2003] et de l'emploi aux Etats-Unis [Gadrey, 2000, p.89], l'augmentation

² Selon les théoriciens néo-institutionnalistes tels Ronald Coase et Oskar Williamson, l'existence des firmes s'explique par leur capacité en tant qu'organisation à réduire les coûts de transaction par rapport aux transactions faites sur le marché. Toutefois, plus la grandeur d'une firme croît, plus les coûts de transactions deviennent élevés au sein de la firme, ne lui permettant donc pas de croître éternellement puisque le recours au marché deviendra, à partir d'un certain point, plus efficient qu'une extension organisationnelle. En réduisant les coûts de transaction sur les marchés, on permet donc la réduction des tailles des firmes.

du nombre d'heures de travail par travailleur [Henwood, 2002] ainsi que l'explosion des inégalités sociales aux Etats-Unis [Piketty et Saez, 2003] permettent de remettre en cause le caractère viable à long terme d'un tel régime de croissance. Mais la volonté politique de mettre en place un tel régime est suffisamment forte pour que cette nouvelle économie soit prise au sérieux. Par exemple, le "*Economic Report of the President*" de 2001 était consacré uniquement à un programme d'action visant à assurer le développement de cette nouvelle économie. Aussi, afin d'enligner les entreprises sur ce projet de nouvelle économie, la structure industrielle et financière des entreprises a subi des transformations suffisamment importante pour que nous puissions analyser ces transformations en elles-mêmes. Ainsi, peu nous importe ici la pérennité d'un tel régime de croissance, nous nous attarderons simplement sur les transformations qualitatives du système productif actuel.

Parmi ces transformations, la plus importante est la centralité des actifs intangibles dans la création de valeur des entreprises. Comme le montre un rapport important d'un comité spécial du *Brookings Institution* se penchant sur la question des actifs intangibles [Blair & Wallman, 2001]:

« Regardless of the validity of claims of a "New economy" and its capacity for continued growth, one change in the way economy operates seems almost indisputable: economic growth is no longer being driven primarily by investments in physical assets, but instead by investments in intellectual, organizational, institutional and reputational assets ».

Le capital des firmes prend donc une nouvelle forme immatérielle où ce que les firmes capitalisent d'abord comme capacité de revenu futur n'apparaît plus dans les livres de l'entreprise et encore moins dans la comptabilité nationale. L'accumulation du capital transforme sa dynamique en conséquence. Le *Economic Report of the President 2001*, consacré entièrement à la mise en place de cette nouvelle économie en temps que nouveau régime de croissance, insiste sur l'importance de capitaliser ces actifs intangibles (p.136):

« Success in the New Economy relies on intangible capital. In a market characterized by intensified competition (driven by globalization and deregulation) and rapid product and service innovation, corporations must innovate continuously—creating new products or services and producing them with new, more efficient processes—to stay competitive. Thus, intangible assets—organizational practices, human resources, R&D capability, and reputation—are now much more prominent features of a firm's competitive strategy, because they are the foundation for innovations that lead to success. »

Néanmoins, aucun consensus n'existe en ce moment sur ce que sont ces actifs intangibles et encore moins sur la façon de les évaluer ou de les mesurer. La plupart des auteurs en management qui tente de cerner cette dimension immatérielle de la création de valeur s'entendent toutefois pour lier les actifs intangibles avec les dimensions immatérielles de l'accroissement de la productivité³. La capitalisation de l'entreprise reposerait donc de plus en plus sur des formes immatérielles de capital tel le capital humain, le capital intellectuel (compétences intellectuelles au sein de l'entreprise), le capital organisationnel (capacité d'adaptation de l'entreprise), le capital institutionnel (l'intégration de réseaux industriels et l'acquisition de firmes étrangères afin d'utiliser leur connaissance du marché étranger) et le capital réputationnel (réputation et image de marque de l'entreprise grâce à la publicité).

2- MESURER L'IMPORTANCE DES ACTIFS INTANGIBLES

Il est actuellement impossible de mesurer précisément l'importance des actifs intangibles dans la création de valeur. Néanmoins, certains indicateurs approximatifs peuvent nous donner une idée générale de l'importance des actifs intangibles au sein de l'économie en montrant que la valeur de marché des firmes (correspondant théoriquement à la valeur actualisée des flux de revenus futurs anticipés) est devenue démesurée par rapport aux actifs tangibles des firmes apparaissant dans les états financiers de la firme. Un exemple souvent utilisé est celui de Microsoft, premier au classement du *FT Global 500* de 2003⁴ : la firme possède 2.2 milliards US\$ en actifs tangibles et un chiffre d'affaires de 32 milliards US\$ mais sa valeur de marché (valeur capitalisée) est de 286 milliards US\$ (mars 2004). Ce fossé entre les actifs tangibles de la firme et sa capacité de revenus est symptomatique de la nouvelle réalité des firmes innovantes. Par contraste, la compagnie General Motors, représentant le mieux la firme traditionnelle avec ses immenses investissements en capital matériel productif et ses immenses usines avec des chaînes de montage excessivement coûteuse en machinerie (75 milliards en actifs tangibles), obtient un chiffre d'affaires de 186 milliards (deuxième plus gros chiffre d'affaires pour une entreprise non-bancaire après Wal-Mart) mais voit sa valeur de marché à seulement 27 milliards (mars 2004). Mais General

³ Nous verrons plus loin que rien ne nous permet pourtant de prétendre que les actifs intangibles ainsi capitalisés ont des liens avec la productivité. Au contraire, une firme peut tout aussi bien capitaliser des dispositifs institutionnels qui lui permet de réfréner la production d'autres firmes.

Motors, reconnue pour son gigantisme et sa difficulté d'innovation, représenterait ainsi l'exception vivante d'un monde industriel passé.

En 1997, soit avant l'apparition de la bulle spéculative dans les nouvelles technologies, Leif Edvinsson, directeur du département sur le capital intellectuel pour *Skandia AFS* (compagnie suédoise de services financiers), montrait que le ratio du capital intellectuel par rapport au capital physique (ou financier) était pour la plupart des firmes entre 5 pour 1 et 16 pour 1 [Stewart, 1997, p.63].

Deux indicateurs nous permettent de montrer approximativement l'évolution de l'importance des actifs intangibles: soit le "Market to book value" et le "q ratio de Tobin". Un bref détour s'impose donc pour présenter ces deux indicateurs.

- "Market to Book Value"

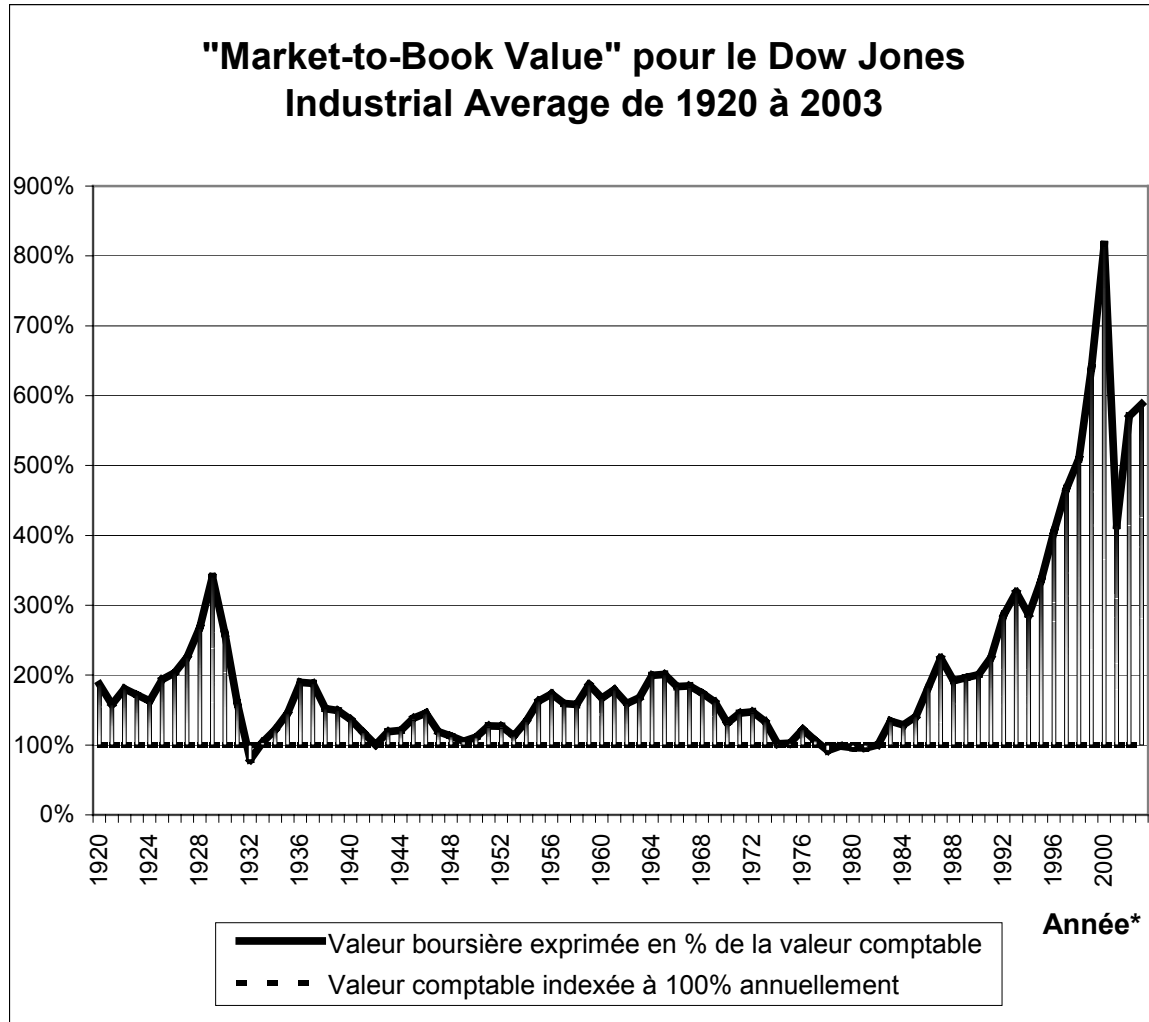
Mis de l'avant par Karl-Erik Sveiby [1998], le "Market to book Value", dont l'usage était déjà courant comme indicateur micro pour évaluer la santé comptable des entreprises, est maintenant utilisé sur un ensemble de firmes comme indicateur macro pour représenter l'évolution du niveau des actifs intangibles pour cet ensemble de firmes. Le "Market to Book Value" représente le ratio entre la valeur de marché d'une firme et sa valeur comptable. La valeur de marché d'une firme est la valeur en bourse de la firme, soit la valeur de la somme des titres de propriété de la firme (actions) qui doit correspondre théoriquement à la valeur actualisée des flux de revenus futurs anticipés de la firme. La valeur au livre, ou valeur comptable, est la valeur de la somme des actions au moment de leur émission (fonds propres). La valeur comptable est celle que nous retrouvons au bilan financier des entreprises et ne représentent normalement pas la valeur actuelle des actifs de l'entreprise. La valeur comptable de la firme représente aussi le coût (au moment de l'achat) des actifs achetés par la firme. Avec le temps, les actifs peuvent se déprécier ou s'apprécier selon les circonstances.

En divisant la valeur de marché par la valeur comptable d'un ensemble d'entreprises, on peut montrer de manière approximative la proportion d'actifs intangibles par rapport aux actifs tangibles apparaissant au bilan. Cet indicateur est évidemment moins fiable qu'un indicateur qui utiliserait plutôt la valeur courante des actifs des firmes plutôt que leur valeur comptable

⁴ Publié par le *Financial Times* [28 mai 2003], le *FT Global 500* fait annuellement le palmarès des 500 plus grandes firmes mondiales selon le critère de leur valeur de marché.

mais de telles évaluations de la valeur courante sont d'une grande complexité à obtenir alors que la valeur comptable, moins fiable quoique proportionnellement comparable, apparaît directement au bilan des entreprises. Dans le Tableau 1, nous avons calculé l'évolution du "Market-to-Book Value" pour l'ensemble des firmes du Dow Jones Industrial Average.

TABLEAU 1



Source: Value Line Inc.: http://valueline.com/pdf/valueline_2003.html

*Valeur estimée pour 2003.

Dans le Tableau 1, pour 1920, la valeur de marché moyenne des firmes du *Dow Jones Industrial Average* représente de 187% de la valeur comptable des firmes, ce qui signifie approximativement que les actifs intangibles avaient une valeur de l'ordre de 87% de la valeur comptable des firmes (et représentaient donc 47% de la valeur de marché de la firme).

En 2003, après l'éclatement de la bulle spéculative clairement visible en 2000, la valeur de marché représente 588% de la valeur comptable des firmes cotées au Dow Jones, ce qui signifie approximativement que les actifs intangibles représentent 488% de la valeur comptable de la firme (donc 83% de la valeur de marché des firmes). Cet indicateur, quoique approximatif montre une tendance claire d'une transformation des source de revenus des firmes. L'investissement dans des actifs tangibles traditionnels (dans du capital productif matériel) perd carrément sa position centrale dans la capacité de revenus des firmes. Il est clair que la capacité de revenus des firmes devient déconnectée de ses investissements productifs apparaissant au bilan.

- *Le q ratio de Tobin*

Un second indicateur, plus précis cette fois mais plus complexe à évaluer, nous permet de mettre en évidence cette tendance de fond à l'immatérialisation du capital. Ce ratio mis de l'avant par Tobin et Brainard [1968] se voulait un indicateur, à une époque où les actifs matériels dominaient, pour montrer si des actions étaient surévaluées ou encore si le financement de nouveaux biens capitaux pourraient être rentables. Le ratio peut se définir comme suit:

$$q = \frac{\text{Valeur de marché des dettes et des actions de l'entreprise}}{\text{Coût de remplacement du capital}}$$

En bons néoclassiques, Tobin et Brainard considèrent que le ratio pour les entreprises, devrait être de 100%. En effet, la valeur du capital devant être égal à sa productivité marginale, si la valeur de marché de la firme est plus élevée que le coût de remplacement du capital, alors la firme possède donc une opportunité d'investissement rentable puisque la valeur de marché des nouveaux investissements en capitaux excèdera les coûts. Si toutes les opportunités d'investissement sont utilisées, alors q tendra vers l'unité. De la même façon, si le q ratio est inférieur à l'unité, la firme a donc avantage à vendre de son capital productif (ou à ne pas compenser sa dépréciation) jusqu'à une élévation de la productivité marginale de son capital (et de la valeur de marché de la firme) jusqu'à un retour du q ratio vers l'unité. Toutefois, on a vite remarqué que, contrairement à la logique néoclassique, le q ratio avait tendance à rester structurellement plus élevé que l'unité. Eric Lindenberg et Stephen Ross

[1981] ont lié le q ratio avec la valeur capitalisée des rentes de monopoles. C'est toutefois Cockburn et Griliches [1988] qui utiliseront le q ratio comme indicateur de la proportion des actifs intangibles d'une entreprise. Cette analyse sera reprise par plusieurs auteurs dont Stewart qui considère que les rentes de monopole des firmes s'apparente en fait à leur capital intellectuel qui permet une différenciation des firmes même si elles ont les mêmes actifs tangibles [1997]:

When q is very high (say 2: an asset is worth twice its replacement cost) the company is getting extraordinary returns on that class of asset and not feeling the bite from diminishing returns. In this sense, q is a measure of what economists call "monopoly rents" i.e., a company's ability to get unusually high profits because it's got something that no one else has. That's not a bad definition of the manifest power of intellectual capital: You and your competitors have similar fixed assets, but one of you has something uniquely its own - people, systems, customers - that allows it to make money.

Comme le montre Robert Hall [2000], le q ratio pour l'ensemble des firmes non financières cotées au S&P500 est passé de 0.8 au milieu des années 1980 à 1.8 au milieu des années 1990, jusqu'à excéder 2,5 à la fin de 1999. Après l'éclatement de la bulle spéculative, le q ratio des firmes non-financières sur le S&P500 est aujourd'hui de l'ordre de 2.03. Si le q ratio, proposé par Tobin au début des années 1970 devait montrer si les firmes étaient surévaluées (si le ratio dépassait 1), il est devenu un indicateur de la capitalisation d'actifs intangibles. Un haut q ratio pour une firme serait alors un gage d'une bonne adaptation de la firme aux nouvelles réalités économiques [Rifkin, 2000, p.52]. Smithers et Wright, plutôt septiques de l'importance des actifs intangibles, compilent systématiquement les données du q ratio⁵. Afin de corriger l'amortissement qui a tendance à abaisser trop fortement le q ratio, les auteurs ont choisi de compiler q par rapport à sa moyenne géométrique à long terme. Cette moyenne est égale à 1 dans le Tableau 2.

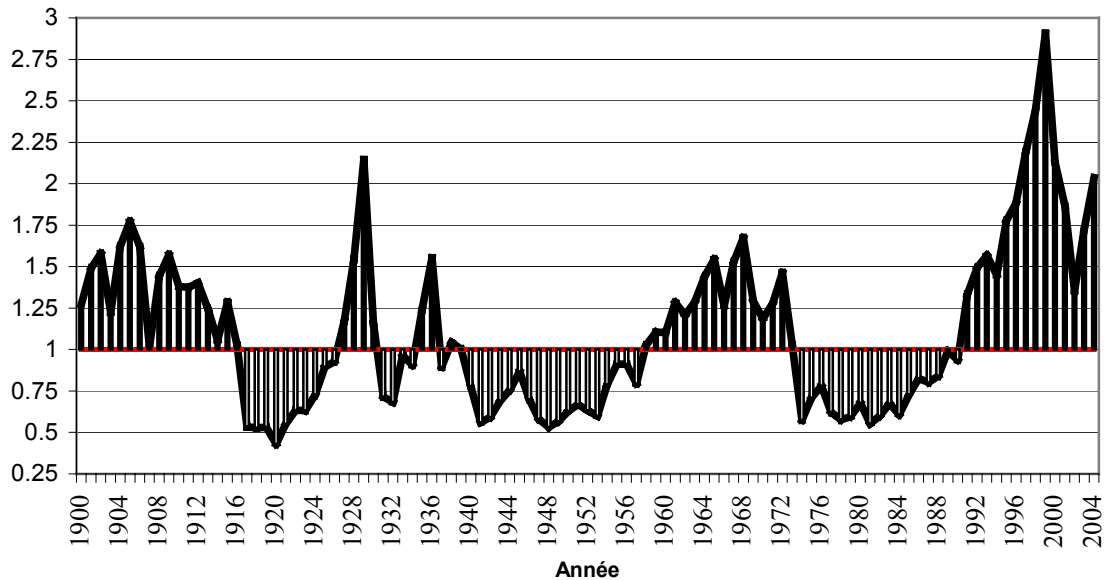
Smithers et Wright, en continuité avec Tobin, considèrent qu'un q ratio supérieur à 1 devra inéluctablement tendre vers l'unité. Ainsi, le q ratio actuel de 2.03 signifie simplement que les marchés boursiers doivent encore baisser de 50.1%. Soit de 1152 à 576 pour l'indicateur S&P500 ou de 10 700 à 5350 pour l'indicateur Dow Jones. À cet égard, Smithers et Wright partagent l'avis de marxistes orthodoxes pour lesquels seule la productivité matérielle des

⁵ Les données sont compilées sur leur site et sont disponibles gratuitement: <http://www.valuingwallstreet.com>

TABLEAU 2

Q Ratio par rapport à sa moyenne à long terme

Source: Smithers & Co.



actifs tangibles est productrice de valeur (et correspondrait ainsi au coût de remplacement du capital). Toute évaluation supérieure des actifs des entreprises ne serait que du capital fictif appelé à s'évaporer avec les crises financières périodiques.

Mais ce que nous montrent ces chiffres, c'est plutôt la résistance de la nouvelle économie après le krach boursier entamé en 2000. Si le krach a eu un impact important en faisant exploser une bulle spéculative pour des industries à bien des égards grossièrement surévaluées, on voit que la "correction" boursière s'est faite à un niveau bien supérieur à la moyenne à long terme du q ratio alors qu'auparavant cette correction se faisait évidemment à un niveau inférieur. En 2004, nous sommes encore à des niveaux qui prévalaient dans les semaines avant la grande crise de 1929. Deux scénarios sont alors possibles. D'abord, on peut simplement considérer que l'évaluation boursière, après le krach, reste grossièrement surévaluée et devra se corriger à nouveau pour descendre sous la barre de l'unité. On serait alors face à un phénomène spéculatif spectaculaire ayant atteint un niveau jamais vu historiquement. Néanmoins, si on considère que les marchés boursiers ne sont pas appelés à baisser de plus 50% dans un futur proche, il faut alors se rendre à l'évidence que nous sommes face à une transformation historique quant au mode d'évaluation des actifs des

entreprises où nous devons maintenant prendre en compte de nouveaux types d'actifs, de nouvelles capacités de revenus pour les firmes qui ne dépendent en rien de ce que Tobin et Brainard appelait le coût de remplacement du capital.

3- LES ACTIFS INTANGIBLES AU BILAN DES ENTREPRISES

Les bilans des entreprises intègrent certains types d'actifs intangibles. Deux catégories apparaissent souvent au bilan soit les actifs incorporels (Intangibles) et l'achalandage (Goodwill). Les actifs incorporels sont normalement constitués des brevets, des droits d'auteur, des franchises et des marques de commerce et sont normalement inscrits au bilan à leur valeur nominale. Ces actifs peuvent avoir une grande valeur en termes de capacité de réalisation des revenus; une marque de commerce peut avoir beaucoup de valeur pour une entreprise et peut avoir, en tant qu'actif, aucune valeur marchande puisqu'elle ne peut être transférée. Le goodwill est plus problématique. Au départ, il représentait simplement l'achalandage des entreprises comme les abonnés d'un journal. La fidélité des clients faisait en sorte que lorsqu'on acquérait une entreprise, on acquérait aussi sa capacité de revenu basée sur cette fidélité de la clientèle [Hughes, 1982]. On admettait donc qu'au moment de l'acquisition d'une entreprise il puisse y avoir un écart d'acquisition entre la valeur des actifs de l'entreprise et sa valeur de marché. On considérait que cette survaleur trouvait sa réalité concrète dans l'achalandage de l'entreprise et cet achalandage était donc transmis comme un actif au moment de l'acquisition.

Les actifs incorporels et le goodwill restaient normalement marginal en tant que valeur au bilan. Néanmoins, avec la vague récente de fusions/acquisitions dans les industries des NTIC, ces actifs intangibles intégrés au bilan ont pris des proportions immenses. Par exemple, dans le secteur des télécommunications certaines entreprises ont atteint des niveaux sans aucune comparaison historique. Pour AOL Time-Warner, les actifs incorporels et le goodwill représentaient jusqu'à 84% des actifs apparaissant au bilan. Rapportés à leur fonds propres, le goodwill de Vivendi Universal représentait 104,2% et celui de France Télécom 135,4% [Albouy, 2002]. Le krach boursier a toutefois amené la *Security and Exchange Commission* à forcer certaines entreprises grossièrement surévaluées et qui avaient simplement surpayé les entreprises acquises à effacer certains de ces actifs intangibles apparaissant au bilan. Worldcom a ainsi effacé 45 milliards US\$ en goodwill et 35 milliards

US\$ en actifs incorporels, AOL Time-Warner a dû effacer 100 milliards US\$ en goodwill et actifs incorporels.

Mais les actifs intangibles qui nous intéressent ici ne sont pas seulement ceux qui apparaissent au bilan. Il est plutôt question ici de ces actifs intangibles qui soutiennent la valeur marchande de la firme sans apparaître au bilan en tant qu'actif. Par exemple, observons les états financiers d'une firme fortement secouée par le krach boursier, soit la firme *Cisco Systems Inc* en 2003 [Disponible en annexe 1]. Avant le krach boursier, la valeur de marché de la firme atteignait près de 600 000 M\$ pour descendre ensuite à une valeur de 132 milliards US\$. Néanmoins, on peut voir que ce montant reste beaucoup plus élevé que la valeur comptable des actions émises par l'entreprise. Le total des actifs apparaissant au bilan de la firme (Total Assets) est de 37 198 M\$ (incluant 4400 M\$ en actifs intangibles et goodwill). La valeur de ces actifs financés par endettement (Total Liabilities) est de 8642 M\$. La valeur de ces actifs financés par fonds propres (émission d'actions) est de 28 546 M\$. Ce sont ces 28 546 M\$ d'actions émises qui valent actuellement sur le marché 132 milliards de US\$. Même après le dégonflement de l'évaluation des actifs dans l'industrie des NTIC, la valeur de marché de Cisco est fortement supérieure à sa valeur comptable apparaissant au bilan. Comment alors expliquer la différence importante de 103,5 milliards de US\$ (132 Md - 28,5 Md). Puisque un tel écart est observable pour la plupart des entreprises, cette question est au centre de débats importants en management.

Plusieurs théoriciens du management ont cherché à développer de nouveaux types de bilan financier pour les entreprises afin d'intégrer cette différence importante en tant que nouveaux types d'actifs intangibles. Toute une nouvelle littérature s'est développée sur ce sujet à la fin des années 1990⁶. Par exemple, Karl-Erik Sveiby [1998] a développé un *Intangible Assets Monitor* où on rend compte de la valeur marchande de l'entreprise en la subdivisant de la manière suivante [Tableau 3]:

⁶ Pour une revue de cette littérature: Bontis [2000] ou Webster [June 2002].

TABLEAU 3

Intangible Assets Monitor tel que développé par Karl-Erik Sveiby

Valeur marchande de la firme		
Valeur comptable des actions émises	Actifs intangibles n'apparaissant pas au bilan	
	Structure Externe	Structure Interne
		Compétence des employés

La différence entre la valeur marchande et la valeur comptable de la firme est donc subdivisée en trois types d'actifs intangibles. La compétence des employés correspond à leur éducation, leur expérience, leur savoir tacite, leur culture, leur entregent et leur capacité d'adaptation dans la société. Les employés deviennent une forme de capital intangible car ils ne sont plus une main-d'œuvre, une force de travail qui se met en branle au moment de la production, ils sont maintenant des actifs qui se sont développés en tant que capital non seulement au sein de la sphère de la production mais dans l'ensemble de la vie sociale⁷. Ce n'est plus seulement le travail qui permet la création de valeur mais c'est plutôt l'ensemble de la vie sociale qui se retrouve ainsi au centre de la création de valeur. Une question qu'il faut toutefois soulever est de savoir pourquoi est-ce que ce capital intangible appartenant aux travailleurs enrichit les actionnaires de la firme plutôt que les travailleurs eux-mêmes. La structure interne, en tant qu'actif intangible correspond à une vaste panoplie de brevets, concepts, modèles ou encore de systèmes informatiques ou administratifs. Ces éléments sont créés par les employés mais appartiennent à la firme en tant que structure organisationnelle interne. La structure externe, en tant qu'actif intangible, correspond aux réseaux d'affaires, aux relations avec les fournisseurs et les clients, aux marques de commerce et à la réputation de l'entreprise.

Kaplan & Norton [1996] avaient aussi développé un modèle comparable où les actifs intangibles étaient les processus internes, la clientèle et les capacités d'apprentissage et de

⁷ C'est à cet égard qu'il faut comprendre la nouvelle littérature de la Banque Mondiale qui associe la société et la vie sociale en tant que capital social. La vie en société se voit traitée comme une simple façon de développer le capital humain des individus grâce à l'éducation et à la culture [Par exemple, Grootaert & Bastelaer, 2002].

croissance. Edvinsson & Malone [1997] divise plutôt les actifs intangibles entre capital organisationnel, capital clientèle et capital humain. La compagnie Skandia a même intégré le modèle de Edvinsson et Malone comme supplément ses états financiers pour mieux mesurer ses actifs intangibles [Tableau 4]:

TABLEAU 4

Méthode utilisée par Skandia pour évaluer ses actifs intangibles

Valeur marchande de la firme			
Valeur comptable des actions	Capital Intellectuel		
	Capital structurel		Capital Humain
	Capital clientèle	Capital Organisationnel	
		Capital Innovation	Capital Processuel

Si les dénominations des formes de capital intangible change, on voit apparaître normalement les trois formes de capital ci-dessous dans la littérature de management:

- Capital intellectuel (ou capital humain): compétence de la main-d'oeuvre, expérience, savoir tacite, valeurs, degré de confiance, culture, capacité d'adaptation.
- Capital organisationnel: réseau interne, culture d'entreprise, routine d'innovation, systèmes administratifs, capacité d'adaptation de l'entreprise.
- Capital institutionnel: relation avec les clients, marque de commerce, réputation (image de marque), connaissance des marchés, réseaux de fournisseurs, connections d'affaires.

Une constante est toutefois visible dans la manière de définir le capital intangible. Une croyance fait consensus à savoir que les intangibles sont nécessairement liés à la productivité. En fait, on considère que les intangibles correspondent aux capacités productives qui ne peuvent s'échanger sur le marché.

Le capital ayant toujours été défini en termes de moyens de production et mesuré en termes de productivité (productivité marginale du capital pour les néoclassiques, théorie de la

valeur-travail pour les marxistes et les néo-ricardiens), il semble donc aller de soi que les actifs intangibles, en tant que nouvelle forme du capital, doivent aussi être définis en termes de productivité⁸. Néanmoins, il convient de se questionner si les capacités actuelles de revenus des firmes de la nouvelle économie sont liées ou non à la productivité. Dans la section suivante, nous montrerons qu'au contraire la nouvelle économie se caractérise par la déconnexion entre la capacité de revenu des firmes (leur valeur capitalisée) et leur production réelle. En faisant disparaître le lien entre revenus et productivité, c'est toute la logique libérale de la main invisible des marchés qui se voit remise en cause. La nouvelle économie saperait donc les fondements normatifs légitimant l'économie de marché.

4-LES DÉFIS THÉORIQUES DES ACTIFS INTANGIBLES

En tant que régime d'accumulation, il devient clair que la nouvelle économie repose sur une capacité de profits différente des régimes antérieurs d'accumulation (fordisme, impérialisme, etc.). Cette capacité de profit (et donc d'accumulation du capital) repose sur la capitalisation de nouveaux types d'actifs, les actifs intangibles, quels que soient la manière dont on les définit par la suite. Mais ces actifs intangibles posent des défis théoriques bien plus importants que la seule manière de les intégrer au bilan des entreprises. Deux défis théoriques doivent ici retenir notre attention: 1-la mesure de la productivité du capital 2-la transformation de la définition même du capital. Nous montrerons finalement comment ces défis théoriques sapent les fondements normatifs du libéralisme économique et de la croyance en ce que le libre-marché est le mécanisme le plus efficace pour l'allocation des ressources économiques.

1- LA MESURE DE LA PRODUCTIVITÉ DU CAPITAL

Nous avons pu mesurer ci-dessus avec des indicateurs approximatifs l'importance des actifs intangibles dans l'économie depuis les dix dernières années. Néanmoins, en tant que concept économique, le capital n'existe que si nous arrivons à le mesurer afin de l'intégrer aux différents modèles économiques. Si les économistes mesuraient normalement le capital par sa productivité, les actifs intangibles ne permettent plus une telle mesure.

⁸ La notion de productivité inclut évidemment la notion de capacité d'innovation.

Pour les néoclassiques, les fonctions de production basées sur la productivité marginale du capital permettraient de mesurer la productivité de chaque unité de capital, et donc la valeur de ce capital⁹. Quant aux marxistes, si leur concept de capital est beaucoup plus critique et cherche à appréhender les relations de pouvoir entre classes sociales, ils en restent à une mesure de la valeur du capital uniquement en termes du temps de travail socialement nécessaire à sa production (il ne ferait ensuite que "transférer" sa valeur au produit). La mesure du capital reste donc déterminée à travers la sphère de la production. En fait, pour les marxistes et les néoclassiques, la logique va comme suit: il est possible d'isoler une unité de capital et de mesurer sa productivité, ce qui en déterminerait sa valeur. On pourrait ainsi mesurer la productivité intrinsèque de chaque unité de capital. Le capital est analysé à travers une logique microéconomique de la productivité de l'entreprise et de chacune des unités de capital.

Les actifs intangibles qui n'apparaissent pas au bilan obligent une transformation radicale de notre mode d'aborder le capital. Il devient impossible de réduire à une unité productive les actifs intangibles tel le capital intellectuel ou humain (compétence de la main-d'oeuvre, culture, entregent, expérience, savoir tacite, valeurs, degré de confiance, capacité d'adaptation, etc.), le capital organisationnel (réseau interne, culture d'entreprise, routine d'innovation, capacité d'adaptation de l'entreprise, etc.) et le capital institutionnel (réputation, relation avec les clients, marque de commerce, connaissance des marchés, réseaux de fournisseurs, connections d'affaires, etc.). Ces actifs n'ont pas de productivité intrinsèque et ne peuvent donc être échangés sur le marché selon une valeur correspondant à leur productivité. Les actifs intangibles sont les capacités différentielles pour une firme d'accaparer plus de profits même si elle possède les mêmes actifs tangibles qu'une autre firme. La productivité n'est pas intrinsèque aux actifs eux-mêmes mais dépend plutôt de la manière dont ils s'articulent entre eux mais aussi avec l'environnement de la firme. Une logique microéconomique afin de déterminer la productivité d'une unité de capital est impossible avec de tels types d'actifs. On doit admettre au contraire que la productivité de l'entreprise dépend d'un ensemble de facteurs macroéconomiques (savoir-faire

⁹ Il faut noter que ce mode d'évaluation par la fonction de production ne résiste pas à l'analyse puisqu'il est démontré depuis le milieu des années 1960 qu'une telle fonction de production commet une erreur logique fondamentale: le capital étant hétérogène, il ne peut être agrégé qu'à travers une unité monétaire forçant l'établissement préalable de sa valeur. Si la fonction de production permet de déterminer la valeur du capital, comme le prétend les néoclassiques, une telle fonction nécessite de donner une valeur préalable au capital pour permettre la mesure de la productivité d'une unité. Ainsi, la fonction de production nous permet seulement d'affirmer que la valeur du capital est égale... à la valeur du capital. À ce sujet, voir Harcourt [1972].

technologique, stade de développement culturel, environnement économique et sociale de la firme, dispositions légales en cours ou les liens firmes-État) qui ne dépendent en rien de la productivité de l'entreprise. La production ne peut plus être mesurée à partir d'unités individuels de capital mais doit être appréhendée de manière holiste, sociétale. Les facteurs de production traditionnels (main-d'œuvre, machines, matières premières) ne sont plus productifs en soi et ne peuvent plus être mesurés comme tel. Ces facteurs de production restent toutefois au centre de la capacité productive et sont tout à fait nécessaires à la production. Néanmoins, si on ne peut mesurer la productivité intrinsèque de chaque unité puisque deux firmes avec le même capital productif peuvent avoir une productivité et une capacité de revenus complètement différentes, alors force est de constater que les facteurs unitaires de production ne sont plus l'unique source de la productivité du capital.

Quelques néoclassiques ont cherché à élargir la fonction de production afin d'intégrer de nouvelles formes de productivité. Les nouvelles théories de la croissance endogène [Lucas, 1988; Mankiw, 1995] cherchent justement à rendre compte de la croissance économique grâce à l'augmentation exponentielle des savoirs conduisant à l'innovation. D'avantage de savoirs (produits socialement) en "input" conduirait à plus d'innovations en "output" et donc à une plus grande rentabilité. Mais ces auteurs, ne font qu'ouvrir la fonction de production néoclassique à un nouvel "input", soit l'ensemble des connaissances existantes (considérées alors comme endogènes à la croissance économique) pour prendre en compte un nouvel "output", la création de nouvelles connaissances productives [McCormick, 2002]. Ainsi, la croissance du savoir serait fonction des savoirs existant et de la quantité d'unités de travail employé à la R&D ou à acquérir du capital humain¹⁰. Même si cette perspective élargit l'éventail des éléments pour mieux rendre compte de la croissance économique, elle reste prisonnière de l'erreur logique de la fonction de production qui doit spécifier une valeur monétaire d'une unité de capital pour en déterminer la productivité marginale, ce qui lui permettra d'en déterminer la valeur. De plus, on ne peut que rester sceptique face à la volonté de réduire l'ensemble des connaissances à des unités de savoir quantifiables.

Certains auteurs marxistes ont aussi développé de nouvelles analyses pour comprendre les actifs intangibles de la nouvelle économie. Si certains cherchent à sauvegarder la théorie de la valeur-travail pour rendre compte des transformations qualitatives du régime productif [Harvey, 1999] voire à réduire la production de connaissances à une miniaturisation de la

¹⁰ Par exemple, Mankiw [1995] définit ce nouvel élément simplement comme la proportion de la force de travail dans les universités.

production [van der Pijl, 1998], d'autres ont mis en évidence la dimension du contrôle grandissant sur la classe ouvrière par les nouvelles technologies [Perelman, 1998] ou ont développé l'important parallèle entre le développement d'actifs intangibles et la domination du capital financier [Chesnais, 2003]. Certains ont toutefois cherché, comme Gorz [2003], à dépasser l'ontologie du concept de capital dans lequel ils étaient enfermés. Son analyse mérite ici un certain détour.

Gorz admet que dans cette nouvelle économie de la connaissance qui se met en place aujourd'hui, la connaissance (ou capital intellectuel) est devenue la principale force productive et que les produits de l'activité sociale ne sont plus d'abord du travail cristallisé mais bien de la connaissance cristallisée [2003, p.33]. C'est donc la connaissance et non plus le travail social abstrait qui devient la "substance commune" de toutes les marchandises et c'est donc la connaissance qui devient la principale source de valeur et de profit. La connaissance, contrairement au travail social abstrait, est impossible à mesurer ou à réduire en unités simples, ce qui rend obsolète les outils actuels de comptabilité financière ou nationale. Il est alors normal d'assister à une déconnexion totale entre la valeur comptable des firmes et leur valeur de marché. La connaissance, en tant que capital, recoupe un ensemble de capacités hétérogènes, c'est-à-dire *sans commune mesure*, et parmi lesquelles on trouve [p.34]:

"le jugement, l'intuition, le sens esthétique, le niveau de formation et d'information, la faculté d'apprendre et de s'adapter à des situations imprévues, capacités elles-mêmes mises en œuvre par des activités hétérogènes qui vont du calcul mathématique à la rhétorique et à l'art de convaincre l'interlocuteur, de la recherche techno-scientifique à l'invention de normes esthétiques."

Ainsi, si l'activité cognitive est maintenant la base de la création de valeur, on ne trouve plus d'unités de mesure pour déterminer la valeur des marchandises étant donné l'hétérogénéité des activités dites cognitives et des capacités et savoirs qu'elles impliquent. La dynamique capitaliste, au sens marxiste, en perdant ses fondements de mesure de la valeur sombre en crise et est amené à se nier elle-même.

Il faudrait peut-être noter ici que Marx lui-même avait prédit dans ses Grundrisse de 1857-1858 que le développement de la grande industrie conduirait à l'écroulement de la production basée sur la valeur d'échange [Marx, 1980, Vol. 2 pp. 192-194]:

À mesure que se développe la grande industrie, la création de la richesse réelle dépend moins du temps de travail et du quantum de travail employé que de la puissance des agents mis en mouvement au cours du temps de travail, laquelle à son

tour – leur puissance efficace – n'a elle-même aucun rapport avec le temps de travail immédiatement dépensé pour les produire¹¹, mais dépend bien plutôt du niveau général de la science et de la technologie, autrement dit de l'application de cette science à la production. [...] Dans cette mutation, ce n'est ni le travail immédiat effectué par l'homme lui-même, ni son temps de travail, mais l'appropriation de sa propre force productive générale, sa compréhension, et sa domination de la nature, par son existence en tant que corps social, en un mot le développement de l'individu social, qui apparaît comme le grand pilier fondamental de la production et de la richesse.

Ainsi, Marx concevait que le développement des forces productives capitalistes conduirait à l'écroulement de la logique du capital puisqu'il réduirait au maximum le temps de travail nécessaire à la production, libérant l'activité humaine de la nécessité du travail, alors que la logique du capital pose le temps de travail comme seule mesure et source de richesse [1980, p.194]. Toutefois, 150 années plus tard, si Gorz partage le pronostic de Marx qu'un tel avancement de "l'intellect général" saperait les bases du capitalisme, il ne partage pas l'optimisme de Marx qui y voit une libération du temps de travail et de la créativité. Le développement des forces productives conduit plutôt à des nouvelles formes de capitalisation par la création artificielle de rareté¹² (restriction de l'accès, propriété intellectuelle, secret d'entreprise, valeur symbolique par la publicité etc.). De plus, en traitant maintenant la connaissance comme un capital et un moyen de production, "c'est finalement rabattre toute l'activité humaine – toutes les capacités cognitives, esthétiques, relationnelles, corporelles, etc. – sur des activités instrumentales de production, c'est-à-dire sur le productivisme capitaliste et son indifférence aux contenus" [p.77].

Mais, peu importe ici l'avenir de l'être humain (?), ce que Gorz met bien en lumière est que la connaissance est avant tout sociale, commune et ne vit et se perpétue qu'en tant que réalité sociale partagée par une collectivité à travers des modes sociaux et des institutions sociales de production et de reproduction. La connaissance, non-rivale dans la consommation, n'est par nature pas faite pour être capitalisée. La connaissance n'a pas de valeur en soi, au contraire elle détruit la valeur en réduisant le temps de travail socialement nécessaire à la production. Une idée, non-rivale dans la consommation, ne peut avoir de valeur que par une artificielle raréfaction. En se basant sur Rullani [2000], Gorz montre que la valeur d'une

¹¹ Il faut noter que lorsque Marx reprendra cette idée dans le *Capital* [Marx, 1993, p.434], il la réduira à une logique ricardienne plus stérile en ajoutant que «cette force productive accrue [est] achetée de l'autre côté par une augmentation de la dépense de travail». Le travail reste alors l'unité de mesure pour chaque unité de capital.

connaissance "est entièrement liée à la capacité de monopoliser le droit de s'en servir". La valeur des marchandises n'ont donc pas leur source dans la connaissance mais plutôt dans le monopole de la connaissance. Le capital n'est plus moyen de production, il devient contrôle sur la capacité collective de production. La capitalisation des firmes ne doit plus être entendue comme la capitalisation de moyens de production (machines, etc.) mais bien par une capitalisation de contrôles sur les connaissances, soit la monopolisation partielle de l'ensemble des savoirs de la collectivité. Les revenus de la firme ne dépend plus de sa productivité, elle dépend alors bien plus de son niveau de contrôle sur l'ensemble des connaissances de la société, elle dépend bien plus de sa capacité à réfréner la production d'autrui. La valeur marchande d'une idée ou d'une information n'est jamais intrinsèque quant à sa productivité, sa valeur marchande dépend plutôt de l'artificielle raréfaction de ces connaissances.

2- LA TRANSFORMATION DE LA DÉFINITION MÊME DU CAPITAL

Depuis les Physiocrates au XVIIIe siècle, le capital a été systématiquement défini en par les économistes en tant que capacité productive, en tant moyens de production. Pour les économistes classiques, néoclassiques, marxistes, autrichiens, néoricardiens ou keynésiens, la détention de capital permet de tirer un profit correspondant à la productivité de ce capital. Bien peu d'économistes ont cherché à définir le capital autrement que par sa productivité: MacLeod [1858], Schaffle [1864], Veblen [1908] et Commons [1924] figurent parmi ces rares exceptions qui croyaient que le revenu du capital correspondait généralement à autre chose que sa productivité.

Un des principaux mythes fondateurs de la pensée libérale en économie est celle de la main invisible smithienne. Contre le système mercantile favorisant les monopoles et liens entre les pouvoirs politiques et économiques, Adam Smith proposait la libre-concurrence des marchés pour amener les marchands, en ne cherchant que leur propre profit, à agir de la meilleure façon possible en faveur du bien public. Sous le régime de concurrence, afin de maximiser leur profit, les marchands et les industriels sont conduits, par leur propre égoïsme, à produire le plus possible et à augmenter le plus possible le produit national brut. Leur profit correspondrait alors à leur productivité. Ainsi, la pensée économique libérale s'est construite sur le mythe que la productivité industrielle et la profitabilité financière était

¹² Cette conclusion est partagée aussi par Perelman [2002].

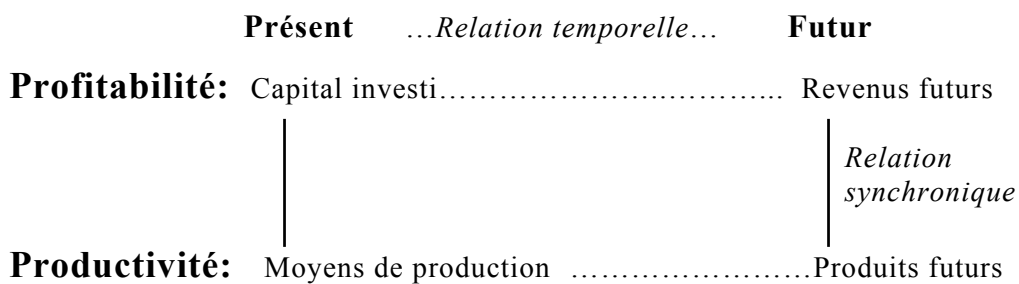
fondamentalement liées: un plus grand taux de profit signifie une plus grande production dans un secteur en demande et donc une plus grande contribution à l'intérêt public. Ce mythe est par exemple évident dans la pensée de Hayek [1988]:

"Lorsque le marché indique à un entrepreneur individuel qu'il peut gagner plus de profit en agissant d'une façon déterminée, il lui donne la possibilité tout à la fois d'agir dans le sens de ses propres intérêts et d'apporter à la collectivité une contribution plus importante que toutes celles qu'il pourrait fournir de toutes les autres façons possibles"

Cette main invisible de la concurrence fait en sorte que chacun, poussé par son propre intérêt, agit dans l'intérêt général de la meilleure façon possible. Pour obtenir un revenu, un entrepreneur doit donc investir dans du capital productif afin de maximiser sa productivité. Un investissement en argent servira donc à se procurer des moyens de production et le revenu futur de l'entrepreneur (lire la valeur capitalisée de l'entreprise) correspondra alors à sa productivité future. Schématiquement [Tableau 5], cette logique peut être représentée par une double relations: relation diachronique entre le présent et le futur et une relation synchronique entre une logique de productivité et de profitabilité.

TABLEAU 5:

VISION LIBÉRALE DU LIEN ENTRE PRODUCTIVITÉ ET PROFITABILITÉ



Au sein de la nouvelle économie, lorsque les auteurs définissent les actifs intangibles comme des formes nouvelles de productivité, ils cherchent justement à maintenir ce lien entre revenus du capital (valeur de marché de l'entreprise) et productivité des actifs capitalisés. Fondamentalement, le discours sur le capital intangible tel qu'il existe actuellement cherche

constamment à légitimer les capacités des entreprises à accaparer des flux de revenus futurs en cherchant des nouvelles formes, ou des nouvelles sphères de la productivité¹³. La productivité prend ainsi simplement une nouvelle forme intangible mais on conserve le postulat que les revenus de l'entreprise correspondent nécessairement, sauf exception, à sa productivité. La définition offerte par le Brookings Institution est claire [2001]:

« Intangibles are non-physical factors that contribute to, or are used in, the production of goods or provision of services or that are expected to generate future productive benefits to the individuals or firms that control their use ».

Quant au *Economic Report of the President 2001* qui cherche à modifier les structures institutionnelles de l'économie afin de consolider la nouvelle économie, les actifs intangibles sont définis uniquement par leur capacité productive à accélérer l'innovation et sa diffusion [p.132]:

"Intangible assets—organizational practices, human resources, R&D capability, and reputation—are now much more prominent features of a firm's competitive strategy, because they are the foundation for innovations that lead to success. New organizational practices provide the ability to respond quickly to new opportunities. Appropriate human resource practices, such as an emphasis on training and the design of appropriate incentives, provide firms with employees who are able and eager to recognize, create, and develop opportunities. An R&D program that is good at conceiving ideas and converting them into products provides a stream of innovations. A favorable reputation, embodied in brand names, trademarks, and customer loyalty, can provide the trust on the part of customers that encourages their acceptance of a firm's latest product innovations."

En effet, malgré les tentatives pour chercher à définir ces actifs intangibles comme uniquement de nouvelles formes immatérielles de productivité comme le font ci-haut le *Brookings Task Force on Intangibles* ou encore le *Economic Report of the President 2001*, force est de constater que ces actifs intangibles peuvent n'avoir aucun lien avec la productivité, au contraire. Par exemple, nous avons vu ci-haut, avec Gorz, que la capitalisation de la connaissance (et de la capacité d'innovation qui en résulte) signifie en fait la capitalisation du contrôle et de la raréfaction de ces connaissances. La connaissance

¹³ Rares sont les textes qui lient les actifs intangibles à des capacités plus prédatrices telle la publicité, l'effet de captivité des clients dû à des coûts de transfert trop élevés[Klock & Megna, 2000] ou encore à la capacité de réfréner la production des autres grâce à des capacités monopolistiques. Ceci est d'autant plus étrange qu'une des grandes études cherchant à évaluer cette dimension intangible grâce au ratio q visait justement à montrer que cette dimension intangible était simplement liée à la tendance monopolistique des grandes entreprises [Lindenberg & Ross, 1981].

(ou capital intellectuel), ne devient productrice de valeur que si elle est monopolisée pour empêcher son usage par autrui. Pour faire de la connaissance un moyen de production rentable, il faut d'abord utiliser des stratégies de raréfaction qui deviennent en fait des moyens de réfréner la production. Cette nouvelle source de rentabilité n'est donc pas la productivité de l'actif intangible mais plutôt la capacité sous-jacente à réfréner la production (et la capacité d'innovation).

Les actifs intangibles ne se réduisent donc pas à la seule productivité. Il faut donc les définir de manière plus large que la définition qui nous était offerte ci-haut par le Brookings Institution. Si on brise le lien avec la productivité, il faut alors simplement définir les actifs intangibles comme *les facteurs non-physique desquels on peut espérer qu'ils génèrent des revenus pour les individus ou les firmes qui en détiennent le contrôle*. Une telle définition nous permet d'intégrer un ensemble de facteurs qui permettent aux firmes d'accaparer un revenu sans participer à la production: réseaux d'affaires, législations favorables, lobbying politique, publicité, barrières à l'entrée, effet de captivité, capacités monopolistiques, etc. Cette définition est entre autres assez large pour inclure les analyses plus critiques de Klock et Megna [2000] qui identifiait les actifs intangibles dans la télécommunication cellulaire à des capacités plus prédatrices telle la publicité, l'effet de captivité des clients dû à des coûts de transfert trop élevés ou encore l'analyse de Lindenberg et Ross [1981] qui associait un haut ratio q à l'existence de rentes monopolistiques.

Ainsi, si l'écart grandissant entre capacité de revenus et valeur des actifs tangibles s'explique en partie par l'apparition de nouvelles formes de productivité basée sur une plus grande capacité d'innovation, rien ne nous permet d'affirmer que les actifs intangibles d'une firme correspondent uniquement à cette nouvelle capacité productive. Mais dans une économie caractérisée d'abord par les problèmes de compatibilité, d'interopérabilité, d'interconnexion, de liberté d'accès, de coûts d'apprentissage et d'effet de captivité, les actifs intangibles peuvent s'avérer plus souvent des avantages différentiels dans la sphère de la répartition plutôt que des avantages dans la sphère de la production. Ceci ne signifie pas que nous nions qu'il puisse exister des actifs intangibles productifs (capacités d'adaptation et d'innovation, expérience, savoir tacite, valeurs, culture d'entreprise, connaissance des marchés, etc.). Nous ne faisons que constater que les capacités de revenus et les capacités de production ne sont plus nécessairement proportionnelles.

Ce constat est toutefois troublant puisqu'il remet en cause tout le schème libéral légitimant le libre-marché par une coïncidence productivité-rentabilité. En montrant que la relation qui

existait entre ces deux éléments à l'époque du capitalisme industriel se voit rompue dans la nouvelle économie, c'est toute la main invisible smithienne qui doit se rétracter. Le défi qui s'offre donc aux économistes est de taille: au nom de quoi peut-on alors prétendre que le libre-marché s'avère supérieur pour assurer le bien commun de la collectivité plutôt que d'autres formes de production et de redistribution? Si l'accumulation privée du savoir se construit non pas sur une logique de création des savoirs mais d'abord sur une logique de raréfaction des savoirs pour en faire des marchandises valorisables, l'argument traditionnel de la maximisation de la croissance économique s'avère simplement invalide puisque cette croissance est maintenant possible non pas en maximisant la production mais bien en réfrénant davantage la production.

Pour mettre en évidence cette dynamique, l'exemple de Microsoft est frappant. Avec une valeur de marché de 286 Milliards US\$, Microsoft se classe première dans le palmarès des 500 plus grandes firmes mondiales en termes de valeur de marché [Financial Times, 2003]. Il est reconnu que le succès de Microsoft dépend d'abord de pratiques prédatrices pour étendre la position dominante de la firme dans de nouveaux domaines. En se servant de sa position de monopole dans les systèmes d'exploitation, Microsoft a pu évincer des firmes de logiciels du marché. Microsoft a ici usé de son pouvoir de monopole pour réfréner l'innovation et non pas pour l'accélérer. Le pouvoir de monopole, et la capacité de réfréner la production ou l'innovation d'autrui devient central à la création de valeur. Même si notre époque se caractérise par une forte innovation technologique, elle se caractérise aussi par le blocage d'un nombre plus importants d'innovations. Dans la nouvelle économie, la recherche constante de pouvoir de monopole serait devenu l'enjeu central (le brevet doit entre autres être appréhendé sous cet angle). Comme l'explique Larry Summers, Secrétaire du Trésor américain [in Economist, 2000, p.33]:

"The only incentive to produce anything is the temporary possession of temporary monopoly power... without that power, the price will be bid down to marginal cost and high fixed costs cannot be recouped. So the constant pursuit of that monopoly power become the central driving thrust of the new economy"

Cette tendance à la monopolisation et à la raréfaction des savoirs pour créer de la valeur est centrale à cette nouvelle économie qui se met en place. Mais cette tendance se caractérise par son inadéquation radicale des fondements normatifs du libéralisme économique qui associe productivité et rentabilité. En effet, si la capitalisation des firmes repose maintenant sur la capitalisation d'actifs intangibles pouvant générer des revenus au détriment de la

productivité et du bien-être de la collectivité, alors force est de reconnaître que la croissance économique, ou l'accumulation de capital, peut tout aussi bien se traduire par une augmentation de pouvoir de revenus des firmes sans égard à un accroissement des richesses utiles à l'existence. L'accumulation du capital pourrait ainsi être interprétée comme une accumulation de pouvoir de monopole et de contrôle sur les capacités technologiques d'une collectivité.

La nouvelle économie pose donc un défi énorme mais fondamental pour les économistes: comment alors renouveler les fondements normatifs qui permettront de justifier les politiques libérales au sein de la nouvelle économie? Existe-t-il des nouveaux modes d'organisation industrielle qui pourraient s'avérer plus bénéfique pour l'ensemble de la collectivité que l'appropriation privée de la productivité sociale?

CONCLUSION

Nous avons vu que la nouvelle économie, malgré quelques faiblesses, se veut d'abord le projet d'un nouveau régime d'accumulation. Ce nouveau régime se caractériserait d'abord par l'existence de nouvelles formes de capital, soit les actifs intangibles qui eux seuls pourraient expliquer l'écart grandissant entre la valeur des marchés des firmes et la valeur de leurs actifs tangibles. Si ces actifs intangibles sont difficiles à identifier et surtout à intégrer au bilan des entreprises, ils posent deux problèmes nouveaux et importants pour les économistes. Tout d'abord, nous avons vu que ces actifs intangibles, par leur nature même, sont impossible à mesurer de manière microéconomique et qu'ils invalident donc les théories actuelles du capital basées sur la prémisse qu'il soit possible d'isoler une unité de capital pour en mesurer la productivité et, par le fait même, la rentabilité. Néanmoins, c'est le second problème qui devra forcer les économistes à repenser complètement les fondements de leurs analyses. En effet, en montrant que les actifs intangibles n'ont pas nécessairement de liens avec la production et qu'ils peuvent en fait souvent créer de la valeur pour l'entreprise en réfrénant la production, nous devons en fait remettre en cause la main invisible qui fonde toute la logique libérale de l'économie. La nouvelle économie se retrouve donc orpheline de ses propres fondements normatifs.

Le plus grand défi que pose le projet de la nouvelle économie en tant que régime d'accumulation est donc des plus complexes puisqu'il va au-delà de l'économie pure pour

revenir à une économie politique centrée sur la définition du bien commun. Le plus grand défi de la nouvelle économie est ainsi de poser les fondements normatifs de sa propre existence.

BIBLIOGRAPHIE

Michel Albouy, "Acquisitions, « goodwill » et performance boursière", *L'Expansion Management Review*, Décembre 2002, pp.72-79.

Dean Baker, "The new economy may already be history", *Financial Times*, June 2 2003.

Alain Bienaymé, "Le concept de 'nouvelle économie' appelle-t-il une nouvelle base scientifique", in P. Joffre & S. Wickham, *Le Marché Demain*, Caen, Management et Société, 2000.

Margaret M. Blair & Steven M. H. Wallman (Task Force co-chair), *Unseen Wealth*, Report of the Brookings Task Force on Intangibles, Washington, Brookings Institution Press, 2001.

Nick Bontis, *Assessing Knowledge Assets; A review of the Models used to Measure Intellectual Capital*, Queen's Management Research Centre for Knowledge-Based Enterprises, Framework Paper 00-01, Avril 2000.

Boyer, Robert, *La Théorie de la Régulation; une analyse critique*, Paris, La Découverte, 1986.

François Chesnais, "Rapport de propriété et formes de captation du «cognitif» au bénéfice du capitalisme financier" in Vercellone [2003].

John Commons, , *Legal Foundations of Capitalism*, New York, Macmillan, 1924.

Iain Cockburn et Zvi Griliches, "Industry Effects and Appropriability Measures in the Stock Market's Valuation of R&D and Patents", *American Economic Review*, May 1988, #78, p.419-423.

Economic Report of the President 2001, Washington, 2001.

The Economist, "Knowledge is Power", September 23rd 2000, pp. 29-34.

The Economist, "Present at the Creation; America's World Role", June 27 2002.

The Economist, "First Will Be Last; Internet Economics has Proved a Bit of a Disappointment", September 26, 2002.

Edvinsson & Malone, *Intellectual Capital; Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*, New York, Harper Collins, 1997.

Financial Times, *FT Global 500*, 28 mai 2003 (Special Report).

Jean Gadrey, *Nouvelle économie, nouveau mythe?*, Paris, Flammarion, 2000.

André Gorz, *L'immatériel; Connaissance, Valeur et Capital*, Paris, Galilée, 2003.

Christiaan Grootaert & Thierry van Bastelaer, *Understanding and Measuring Social Capital*, Washington, World Bank Press, June 2002

Robert Hall, *The Stock Market and Capital Accumulation*, Hoover Institution, Stanford University, May 2000.

Geoff Harcourt, *Some Cambridge Controversie in the Theory of Capital*, Cambridge, Cambridge University Press, 1972.

David Harvey, *Limits to Capital*, London-New York, Verso, 1999.

Friedrich Hayek, *La présomption fatale (The Fatal Conceit)*, Paris, PUF, 1988.

Doug Henwood, "Not such a good year, 2001", in *Left Business Observer*, 2002, disponible en ligne: <http://www.leftbusinessobserver.com/IncPov01.html>

Hugh P. Hughes, *Goodwill in Accounting; A History of the Issues and Problems*, Atlanta, CBA Business Publishing Division, 1982.

Mark Klock & Pamela Megna, "Measuring and Valuing intangible capital in the wireless communication industry", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, # 40, 2000, pp.519-530.

Kaplan & Norton, *The Balanced Scoreboard*, Boston, HBS Press, 1996.

Eric Lindenberg et Stephen Ross, "Tobin's q Ratio and Industrial Organization", *Journal of Business*, Janvier 1981, #54, pp.1-32.

R.E. Lucas, "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, #22, pp.3-42.

MacLeod, *Elements of Political Economy*, London, 1858.

N. G. Mankiw, "The Growth of Nations", *Brookings papers on Economic Activity*, #1, pp.275-310.

Karl Marx, *Manuscrits de 1857-1858 (Grundrisse)*, 2 tomes, Paris, Éditions Sociales, 1980.

Karl Marx, *Le Capital*, Paris, Quadrige/PUF, 1993.

Ken McCormick, "Veblen and the New Growth Theory: Community as the Source of Capital's Productivity", *Review of Social Economy*, June 2002, vol. 60, #2, pp. 263-279.

Michael Perelman, *Class Warfare in the Information Age*, New York, St-Martin's Press, 1998.

Michael Perelman, *Steal This Idea; Intellectual Property Rights and the Corporate Confiscation of Creativity*, New York, Palgrave, 2002.

Thomas Piketty et Emmanuel Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», *Quarterly Journal of Economics* 118, pp.1-39, 2003.

Jeremy Rifkin, *The Age of Access*, New York, Jeremy P. Tarcher/Putnam, 2000.

William A. Sahlman, "The New Economy Is Stronger Than You Think", *Harvard Business Review*, Nov-Dec. 1999, v.77, pp.99-119.

Schäffle, *Theorie des ausschliessenden Absatzverhältnisse*, Tübingen, 1864.

Thomas A. Stewart, *Intellectual Capital: New Wealth of Organizations*, New York, Double Day Currency, 1997.

Karl-Erik Sveiby, *Measuring Intangibles and Intellectual Capital – An Emerging First Standard*, Aout 1998. Disponible en ligne: www.sveiby.com

James Tobin et W. Brainard, "Pitfalls in Financial Model Building", *American Economic Review*, #58, May 1968, pp.99-122.

Kees van der Pijl, *Transnational Classes and International Relations*, London-New York, Routledge, 1998.

Enzo Rullani, "Le capitalisme cognitif: du déjà vu?", *Multitudes*, #2, mai 2000, p. 87-94.

Hal Varian & Carl Shapiro, *Économie de l'information; Guide stratégique de l'économie des réseaux*, Paris, De Boeck University, 1999.

Thorstein Veblen, "On the nature of capital I & II" [1908] in Veblen, *The Place of Science in Modern Civilization*, New Brunswick, Transaction Publishers, 1990, pp.324-386.

Carlo Vercellone (dir.), *Sommes-nous sortis du capitalisme industriel*, Paris, La dispute, 2003.

Elizabeth Webster, *Intangible and Intellectual Capital: A Review of the Literature*, Melbourne Institute Working Paper # 10/12, Juin 2002.

ANNEXE 1

États financiers de Cisco systems

Premier trimestre 2003

Disponible en ligne: www.cisco.com

Cisco Systems, Inc.
Balance Sheet
(In millions)

	02-10-26
ASSETS	
Current Assets	
Cash and Cash Equivalents	\$6 986
Short-term Investments	3 325
Accounts Receivable, net	1 109
Inventories, net	828
Deferred Tax Assets	2 106
Lease Receivables, net	194
Prepaid Expenses and Other Current Assets	548
Total Current Assets	15 096
Investments	10 877
Property and Equipment, net	3 921
Goodwill	3 709
Purchased Intangible Assets, net	682
Lease Receivables, net	41
Other Assets	2 872
Total Assets	\$37 198
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	
Current Liabilities	
Accounts Payable	\$540
Income Taxes Payable	508
Accrued Compensation	1 083
Deferred Revenue	2 980
Other Accrued Liabilities	2 424
Restructuring Liabilities	336
Total Current Liabilities	7 871
Deferred Revenue	771
Total Liabilities	8 642
Minority Interest	10
Shareholders' Equity	28 546
Total Liabilities and Shareholders' Equity	\$37 198