



**HAL**  
open science

# Le prix de la valeur et la valeur du prix. Etude des modes de valorisation immobilière dans une grande faillite française (1977-1982)

Pierre Labardin, Mathieu Floquet

## ► To cite this version:

Pierre Labardin, Mathieu Floquet. Le prix de la valeur et la valeur du prix. Etude des modes de valorisation immobilière dans une grande faillite française (1977-1982). Mesure, évaluation, notation – les comptabilités de la société du calcul, May 2014, Lille, France. pp.cd-rom. hal-01899221

**HAL Id: hal-01899221**

**<https://hal.science/hal-01899221>**

Submitted on 24 Oct 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Le prix de la valeur et la valeur du prix.

## Etude des modes de valorisation immobilière dans une grande faillite française (1977-1982)

Pierre LABARDIN

Mathieu FLOQUET

Résumé : Cette communication propose de reconstituer la vente d'un ensemble de dépôts, de magasins et de droits au bail dans le cadre d'une faillite. En s'appuyant sur les travaux de Richard et de l'ANT, ce papier montre comment les modes de valorisation sont indissociables de la position que chaque acteur (et dont font partie les cabinets mobilisés pour aider à fixer la valeur le plus juste) occupe dans des relations complexes.

Une discussion remet en perspective les observations précédentes : d'abord en interrogeant l'information que véhicule chaque mode de valorisation, puis en s'interrogeant sur l'impossible valorisation des biens, ensuite en mettant en évidence la fonction sous-jacente de l'évaluation et enfin en montrant comment cette opération annonce la financiarisation de l'économie où nous sommes aujourd'hui encore.

Mots clés : faillite, valeur, prix, immobilier, ANT.

### Introduction

#### La faillite, objet et source de recherche

Les faillites sont un objet d'étude au croisement de plusieurs disciplines : les sciences juridiques d'abord parce qu'il s'agit d'abord d'un mécanisme juridique propre avec ses règles et sa jurisprudence, les sciences économiques également dans la mesure où les défaillances d'entreprise peuvent révéler les mouvements cycliques de l'économie. En sciences de gestion, la finance s'en est largement emparée pour essayer de prédire la survenance de ces dernières ou d'en expliquer les causes afin d'aider les créanciers (les banques et les assurances notamment) à s'en prémunir (Deakin, 1972).

D'autres disciplines utilisent les faillites à d'autres fins. En effet, elles sont une source extrêmement riche et permettent de dévoiler les pratiques en cours dans la société. Ainsi en est-il des historiens ou

les sociologues (Daumard,1963, Martin, 1978)qui utilisent les archives de faillite pour faire l'histoire de telle ou telle profession ou métier en en retraçant les pratiques via les dossiers de faillite. C'est dans cette deuxième option que nous nous situons ici.

En effet, les bilans constitués à l'occasion des procédures de faillite permettent d'observer entre le dépôt de bilan et l'éventuelle liquidation de l'entreprise, l'évolution des modes de valorisation effectuée choisie pour un actif donné. Dès lors, contrairement aux bilans traditionnels, la procédure de faillite permet d'observer plusieurs modes de valorisation effectués avec différentes méthodes. Il est alors possible de comparer ces évaluations pour observer l'impact qu'a ce mode d'évaluation sur le résultat.

Jusqu'à présent, ce sont essentiellement les historiens de la comptabilité (Coquery et Praquin, 2008, Labardin, 2013) qui ont utilisé ces sources. A cela, on trouve une raison juridique : à moins de 75 ans, ces archives ne sont consultables que sur autorisation quand les fonds ont été versés (c'est-à-dire à plus de 30 ans). Le hasard d'un dépôt privé dans une archive départementale nous a permis de travailler sur un cas relativement récent, celui d'une grande entreprise française qui a fait faillite et d'observer sur six années les valorisations des immeubles et des droits au bail jusqu'à leur revente.

## Objet de la recherche

La théorie financière fonde aujourd'hui les modes de valorisation en IFRS ou en US GAAP sur l'idée que la valeur est une opinion sur le prix. De ce point de vue, le prix s'analyse comment une donnée objective résultat d'une transaction marchande. Les modes d'évaluation auraient pour fonction d'approcher ce prix, de « fournir une fourchette » (Thauvron, 2010, 11). D'où l'augmentation et la technicisation des modèles depuis une trentaine d'années qui aurait pour objectif d'approcher toujours mieux la valeur des biens dans des contextes toujours plus instables.

Pour des raisons méthodologiques, la recherche comptable s'est largement tournée vers un travail de bases de données qui lie le résultat des pratiques comptables (observées à travers bilans et comptes de résultat) aux comportements des acteurs. L'observation interne des pratiques, de *l'accounting in action* d'Hopwood est plus rare tout simplement parce que son observation en est complexe et souvent impossible ou très incomplète.

Cette idée se traduit par une double démarche : d'une part, la comptabilité est une discipline changeante et d'autre part, la comptabilité est inscrite et indissoluble d'un contexte qui contribue à en forger le sens (Lefrancq, 2004). C'est dans cette deuxième perspective que nous voudrions ici nous situer en nous intéressant à la construction des évaluations comptables inscrites dans un contexte. Contrairement à une approche du type de celle de la théorie positive de la comptabilité où le chiffre est le point de départ de l'analyse, il s'agit de reconsidérer le processus au cours duquel le chiffre est construit. Cette démarche implique de comprendre la comptabilité comme un phénomène social où les intérêts des acteurs ne sont pas préexistants et définissables dans les catégories d'une typologie, mais plutôt de reconstituer de l'intérieur les processus à l'œuvre, ce qui n'empêche absolument pas d'y chercher des pratiques opportunistes. C'est donc bien ici à la production comptable (Labardin, 2012) et non simplement à son seul résultat que nous nous intéressons ici.

Le cas étudié nous paraît de nature à observer la pertinence d'une telle démarche. En effet, en reconstituant de l'intérieur les différentes valorisations apportées à plusieurs biens par différents

acteurs, nous serons à même à la fois de montrer comment est construite la valorisation comptable et quels sont ses effets sur les pratiques.

## Plan de l'article

Le papier est divisé en trois parties. La première partie présente les deux cadres théoriques mobilisés et justifie la méthodologie. La deuxième partie explique comment le contexte contribue à forger les différentes évaluations qui sont effectuées. La troisième partie propose une discussion du cas étudié en s'interrogeant sur les multiples fonctions que remplit la valeur dans la procédure.

### 1. Les modes d'évaluation et l'intérêt des acteurs

Nous présenterons successivement les deux cadres théoriques que nous mobiliserons pour analyser les modes de valorisation puis dans un troisième temps l'adéquation du cas aux deux cadres théoriques mobilisés.

#### 1.1. Les modes d'évaluation comptable

Jacques Richard (1996) distingue trois modes de valorisation qui nous permettront d'appréhender les différentes valeurs d'évaluation observées.

Le premier modèle est la valeur de marché, qualifié de comptabilité statique. Conçu au XIX<sup>e</sup> siècle comme une valeur prudentielle, il se fonde sur le rejet des valeurs coûts pour adopter une perspective prudentielle. Labardin (2013) montre notamment comment la valeur de marché correspond à une valeur liquidative et une valeur a minima protégeant les créanciers. Ce modèle de comptabilité statique se fonde sur la fiction d'une liquidation périodique de l'entreprise qui aurait pour effet de vérifier que les créanciers seraient bien remboursés. En l'absence de normes, les syndics de faillite utilisent longuement cette méthode. Elle fut à la base de la théorie comptable en Allemagne (Richard, 2002). Ce modèle pourrait sembler très proche du modèle actuel en vigueur dans les normes IAS IFRS. Toutefois, il s'en distingue de deux façons. D'une part, il n'envisage pas la comptabilisation de plus-value latente comme c'est le cas pour les instruments financiers en IAS IFRS (les juristes allemands ont dès le XIXe siècle rejetaient cette possibilité qui pouvaient conduire à distribuer des dividendes sur des résultats non réalisés ce qui dans une société à responsabilité limitée l'aurait été au détriment des créanciers) et d'autre part, il ne prévoit pas la détermination d'une valeur d'utilité fondée sur les flux de trésorerie futurs, comme c'est le cas pour les tests de dépréciation (Richard, 2002).

Un deuxième modèle se constitue dans la première moitié du XXe siècle, celui de la comptabilité dynamique, fondé sur la valeur coût. Elle diminue les coûts des amortissements et provisions en proposant la solution du minimum du coût historique amorti et de la valeur de marché. Cette solution a largement contribué à construire le modèles français de comptabilité jusqu'à l'arrivée des IFRS. La dimension prudentielle constitue notamment un des arguments soulignés par ces défenseurs.

Un troisième modèle se constitue plus tardivement, c'est celui de la comptabilité actuarielle. Fondé sur l'économie, il postule que la valeur d'un actif serait la somme actualisée de flux futurs qu'il rapporterait. Avec le perfectionnement des techniques économiques de calcul et l'arrivée de l'informatique au bureau, ce modèle apparaît de plus en plus crédible et s'impose dans le monde anglo-saxon.

Ces trois modèles ne signifient pas qu'il n'y a que trois valeurs possibles pour un actif. Chaque modèle peut donner lieu à une multitude d'évaluations, déclinant ainsi les évaluations possibles.

## 1.2. La construction de l'intérêt des acteurs

Aux travaux de Jacques Richard qui sont une théorisation des modes d'évaluation, nous voudrions lier une conception des rapports entre individus qui permettent de lier les valorisations proposées et les comportements sous-jacents. La théorie positive de la comptabilité permet de ce point de vue de lier les choix en matière d'évaluation et les intérêts des acteurs.

Mais dans notre cas, l'impossibilité de dissocier les liens sociaux sous-jacents aux pratiques d'évaluation nous pousse à choisir un autre cadre. Autrement dit, on ne peut pas, comme nous essaierons de le montrer, indiquer qu'un repreneur a un intérêt plus ou moins standard à obtenir tel ou tel type de valorisation. En effet, l'intérêt des acteurs est co-construit, encastré dans des relations sociales complexes qui ne peuvent s'étudier qu'au cas par cas. Dès l'instant que l'opération, comme c'est le cas ici, revêt une certaine importance en terme de montant en jeu, les mécanismes à l'œuvre sont socialement contextualisés et les stratégies d'acteur sont difficilement généralisables d'un cas à l'autre. Ainsi, même si l'on pouvait comparer un échantillon représentatif de ce type d'opérations et les étudier de l'intérieur, elles comprendraient tellement de caractéristiques propres à chaque opération, qu'il nous semble impossible d'opérationnaliser chaque élément de contexte.

D'un autre côté, les valorisations observées traduisent clairement des pratiques de type opportunistes, la position sociale de chaque acteur déterminant un intérêt propre extrêmement contingent. Ce que nous observons, est donc à mi-chemin entre une conception économique sous-socialisée qui résume les acteurs à des catégories complexes à généraliser et une sociologie qui aurait une vision surdéterminée des acteurs, incapables d'adopter des stratégies propres.

Ces deux dimensions cadrent avec l'ANT (Actor Network Theory). En effet, les agents ne sont pas isolés et les uns des autres et c'est justement à partir de l'étude des interactions des agents entre eux que l'on peut mettre à jour leurs intérêts (Callon, 1998). Dans cette perspective, Roberts et Jones (2009) approfondissent en introduisant l'idée d'intérêt propre des acteurs (*self interest*), ce qui permet une analyse des comportements opportunistes dans ce cadre d'analyse.

L'autre intérêt de ce cadre est l'attention portée aux outils techniques mobilisés, ici les modes d'évaluation. Dans une démarche classique, les modèles d'évaluation comptable sont des objets neutres destinés à trancher entre les intérêts des différents agents. Ici, les modèles d'évaluation ne sont plus neutres. « Ils n'enregistrent pas seulement la réalité ; ils contribuent à la former, simplement en mesurant la réalité » (Callon, 1998, 23).

L'évaluation comptable joue donc un double rôle, chacun de ses rôles étant indissociable l'un de l'autre. Le premier est évidemment une opinion sur la réalité, c'est-à-dire le prix. Le second est une tentative d'influer sur le comportement des autres acteurs. En proposant une évaluation plus haute ou plus basse (et particulièrement quand cette évaluation est réputée neutre), on influe sur le comportement des acteurs.

## 1.3. Le cas proposé

Le cas proposé est celui d'une entreprise presque centenaire au milieu des années 1970, dans le déclin et qui est placée en faillite en 1978. L'entreprise emploie alors plusieurs milliers de salariés et

dispose notamment de magasins sur le territoire français. Un syndic (ancêtre de l'administrateur et du liquidateur judiciaire) est nommé et la société est alors séparée en deux : d'une part, l'essentiel des actifs est cédé à une société qui liquide la plupart des actifs à la découpe et, d'autre part, la marque est cédée à une coopérative ouvrière.

Un versement archivistique nous a permis de travailler sur ce cas. Mise à part l'impossibilité de citer précisément les sources archivistiques comme c'est usuellement le cas pour des raisons d'anonymat, notre traitement reprend les principes de la méthode historique (Lemarchand, Nikitin et Zimnovitch, 2009).

Dans ce cas, nous avons choisi de suivre la valorisation d'un petit nombre d'actifs pour observer les transformations de la valeur de ceux-ci. Nous avons choisi de nous focaliser sur les immeubles et les droits au bail possédés par l'entreprise et qui seront revendus en 1982. Ces actifs forment en effet une partie importante de ce qui reste dans l'entreprise facilement valorisable sur le marché. S'y intéresser permet donc aussi de décortiquer les mécanismes à l'œuvre dans les reventes d'actif.

Nous nous intéressons ici concrètement aux valeurs de 22 biens immobiliers (essentiellement des magasins et dépôts) et de 25 droits au bail. L'ensemble se fait pour plus de 54 millions de francs en 1982 (236J123) soit l'équivalent de 18 millions actuels en euros constants (source INSEE).

L'intérêt de cette démarche est de comparer plusieurs modes de valorisation, deux cabinets extérieurs ayant proposé dans la période 1977-1982 trois évaluations, ces évaluations étant elles-mêmes des synthèses de plusieurs évaluations.

A notre connaissance, aucune étude de cas en France n'a pu reconstituer sur une période récente un tel processus avec aussi bien les valeurs de bilan et la valeur estimative d'expertises effectuées en parallèle.

## **2. La valorisation des actifs, lieu d'expression des intérêts des acteurs**

L'entreprise étudiée connaît donc des difficultés importantes qui amènent à un dépôt de bilan et à la nomination d'un syndic en 1978. Ce dernier élabore avec l'accord du Tribunal la solution suivante : d'un côté, une coopérative ouvrière reprend l'activité en réutilisant notamment la marque. Le manque de fonds de la coopérative amène le syndic à chercher un repreneur pour les autres actifs (les actifs immobiliers notamment). Ce repreneur récupère l'ensemble des actifs concédant simplement à la coopérative ouvrière le droit d'utiliser le nom de l'ancienne marque en échelonnant les paiements. Une partie du stock est également rachetée par la coopérative.

Les actifs immobiliers sont en revanche totalement cédés au repreneur principal, choisi en 1979 par le Tribunal de Commerce. Ce dernier va procéder à la cession des actifs les plus valorisables dont les magasins et les droits au bail qu'il va vendre en bloc. Le prix est négocié en juin 1981 et l'acte définitif est signé en juin 1982.

Dans cette partie, nous proposerons une présentation des valorisations et de l'intérêt de celles-ci pour les acteurs qui l'établissent. En annexe, deux tableaux fournissent une synthèse des évaluations produites.

## 2.1. L'évaluation au bilan (1977-1982)

Les premières valorisations que l'on retrouve sont évidemment celles du bilan. Elles sont enregistrées au coût historique et un certain nombre d'amortissements et de provisions sont passées. Néanmoins, la date d'acquisition est ancienne pour certains immeubles, ce qui rend probable des plus-values latentes importantes. Ces dernières sont d'autant plus fortes que l'entreprise a choisi fin 1978 de ne pas procéder à la réévaluation des actifs alors que deux études avaient été conduites en ce sens (PV AG 26 septembre 1979, 236 J2).

Les évaluations au bilan sont donc très basses : les biens immobiliers vendus en 1982 à plus de 38 millions de francs ne sont évalués qu'à à peine plus de 7 millions de francs. Pour les droits au bail, l'écart est moindre, mais réel : évalué à plus 11 millions de francs, ils sont cédés pour près de 16 millions de francs (236J123).

## 2.2. Les évaluations du cabinet A (1977-1978)

Le deuxième type d'évaluation dont nous disposons est celle effectuée par le Cabinet A en 1977 puis en 1978 et qui propose une nouvelle estimation en vue d'une éventuelle réévaluation. Ce cabinet a des liens de longue date avec l'entreprise puisque dès les années 1960, il proposait des estimations des mêmes biens immobiliers, visant notamment à déterminer des valeurs pour les assurances en cas d'incendie. Les relations avec l'entreprise sont nombreuses et l'évaluation se doit d'avoir l'apparence du sérieux. Plusieurs méthodes sont donc mobilisées et expliquées dans un classeur (cf. annexe 3). Quatre méthodes sont exposées pour reconstituer les valeurs : deux (comparaison et charge foncière) s'approchent de la comptabilité statique, une (revenu) d'une comptabilité actuarielle, la dernière (par le fonds) étant un mélange de la comptabilité statique et dynamique.

### **Breve présentation des méthodes d'évaluation utilisée par le cabinet A (236J90) :**

*Méthode par comparaison* : cette méthode consiste à reconstituer des surfaces multipliées ensuite par un (ou plusieurs) prix au mètre carré.

*Méthode par le fonds* : cette méthode consiste à recalculer le coût de la construction d'un bâtiment au jour de l'évaluation. A ce coût est ensuite retiré les différents éléments de vétusté, d'inappropriation etc. pour aboutir à la valeur.

*Méthode par le revenu* : cette méthode consiste à estimer la valeur locative du bien actualisé à la valeur du jour.

*Méthode par la charge foncière* : cette méthode est utilisée uniquement dans les cas où les immeubles ont une faible valeur. Il s'agit de reconstituer la valeur du terrain en comparant le bien à des cessions proches.

Ces différentes évaluations doivent d'abord se lire à l'aune de la situation du cabinet. Compte tenu des relations régulières entre l'entreprise et le cabinet, ce dernier se doit de proposer des évaluations sérieuses (et donc qui propose plusieurs méthodes). Ces méthodes doivent être suffisamment convergentes pour montrer leur sérieux et celui du cabinet qui les utilise. Ainsi, sur chacune des évaluations entre une et trois évaluations sont proposées. Les écarts entre les évaluations sont synthétisés ci-dessous pour celles qui ont subi plusieurs évaluations :

	1977			1978		
	Différences entre la plus forte et la plus faible évaluation	Méthode donnant la plus forte évaluation	Méthode donnant la plus faible évaluation	Différences entre la plus forte et la plus faible évaluation	Méthode donnant la meilleure évaluation	Méthode donnant la plus faible évaluation
Avignon Magasin	5,02%	Comparaison	Revenu	1,83%	Comparaison	Revenu
Avignon Dépôt	4,49%	Revenu	Fonds	0,79%	Revenu	Comparaison
Bordeaux Magasin	6,67%	Comparaison	Revenu	6,67%	Comparaison	Revenu
Bordeaux Dépôt	4,17%	Revenu	Comparaison	3,45%	Revenu	Comparaison
Clermont-Ferrand Dépôt				0,99%	Fonds	Comparaison
Grenoble magasin				3,23%	Comparaison	Revenu
Clermont-Ferrand Magasin				1,16%	Comparaison	Revenu
Lille magasin	3,62%	Comparaison	Revenu	1,60%	Comparaison	Revenu
Lille dépôt				2,15%	Charge foncière	Revenu
Lyon dépôt	9,66%	Fonds	Revenu	4,43%	Revenu	Fonds
Marseille dépôt				6,99%	Revenu	Comparaison
Nancy Magasin				1,92%	Comparaison	Revenu
Nantes dépôt	12,64%	Revenu	Fonds	3,23%	Comparaison	Revenu
Nantes magasin	7,74%	Comparaison	Revenu	5,21%	Comparaison	Revenu
Nice magasin	4,84%	Revenu	Comparaison	2,17%	Comparaison	Revenu
Nice dépôt				3,33%	Comparaison	Revenu
Rouen magasin	5,92%	Comparaison	Revenu	5,62%	Comparaison	Revenu
<b>Moyenne</b>	<b>6,48%</b>			<b>3,22%</b>		

**Tableau 1 – Différence entre la plus forte évaluation et la plus faible**



Les écarts sont limités comme le montrent le tableau ci-dessus. Cette faible différence peut s'interpréter de deux façons : la première peut évidemment porter sur la fiabilité des méthodes. La seconde peut compléter la première : en proposant plusieurs méthodes pour valoriser un même actif, il contribue à renforcer sa crédibilité auprès de son client. Dans cette perspective, des valorisations proches obtenues par des méthodes différentes permettent de donner au client une impression de sérieux.

### **2.3. La revente des actifs immobiliers (1981-1982)**

A partir de début 1981, le repreneur envisage la revente des actifs immobiliers. Pour cela, il sollicite et obtient l'autorisation du syndic et du Tribunal de commerce. Deux options s'offrent à lui : une vente bien par bien et bail par bail et une option globale de vente de l'ensemble du réseau. C'est cette seconde option qui sera choisie.

Il est évidemment compliqué pour le chercheur de comparer a posteriori les deux options. Entre le prix finalement obtenu et les offres reçues pour certains biens, il est difficile de se faire une idée de la meilleure option a posteriori. En effet, les offres individuelles sont plutôt supérieures à celles retenues, une par une, dans l'offre globale mais certains biens n'avaient pas reçu d'offre alors qu'ils ont été cédés dans le bloc et auraient été cédés plus difficilement au cas par cas. Si l'on compare simplement les montants, la cession aurait pu s'envisager au cas par cas pour les droits au bail (seulement 16 millions sur les 54), mais pour les biens immobiliers, les offres étaient peu nombreuses. Inversement, les prix des droits au bail n'apparaissent pas artificiellement bas : en effet, les mairies des villes concernées disposaient d'un droit de préemption qui sera exercé par une seule d'entre elle à Tours (236J126). Les deux tableaux fournis en annexe permettent de prouver ces deux points.

La vente globale offre un autre avantage : certains des biens et des droits au bail sont très bien situés, dans le centre-ville des grandes métropoles. Néanmoins, on trouve aussi des situations plus incertaines avec des biens situés dans des préfectures ou sous-préfectures de province, potentiellement moins attractifs pour l'acheteur. L'idée est donc de mélanger l'ensemble pour en obtenir un bon prix.

La négociation du prix avec l'acheteur se passe de la façon suivante : le cabinet B est proposé pour effectuer une nouvelle évaluation du bien et cette nouvelle évaluation sert de base à la répartition de l'enveloppe proposée. Cette répartition n'est pas neutre car elle permet de ventiler les valorisations d'actif au gré des intérêts des acteurs. Ainsi, la plupart des biens immobiliers sont hypothéqués au profit en très grande majorité de trois grandes banques françaises dont une, notamment, apporte des garanties financières au repreneur en 1979<sup>i</sup>. La revente de ces actifs permet donc aux banques de récupérer une grande partie de leur mise avant la mise en liquidation. Les hypothèques étaient inscrites pour 48 500 000 francs et cette vente leur permet de récupérer 71,90% de leur encours (236J126).

Néanmoins, pour bien saisir la subtilité de la position du repreneur et la construction de son intérêt, il faut étudier les conclusions du cabinet B qui produit l'évaluation qui conduit justement à cette nouvelle ventilation.

## 2.4. L'évaluation du cabinet B (1981)

L'arrivée du repreneur en 1979 modifie explicitement la stratégie du groupe et donc l'intérêt des pratiques d'évaluation. La question n'est plus désormais de réévaluer les actifs, mais bien de les liquider. Dans cette perspective, le repreneur mandate un nouveau cabinet, B, pour produire une nouvelle estimation des biens.

Le cabinet B est indépendant des trois banques en question (même s'il a été racheté depuis par une des trois banques, rien ne laisse penser que des liens existaient ailleurs). Ce cabinet, créé dans l'Entre-deux-guerres et spécialisé dans l'immobilier d'entreprises depuis les Trente Glorieuses, est un des plus anciens du secteur. A priori, rien ne le lie directement au repreneur ce cabinet.

Cette évaluation sert de base à la négociation du prix puisque ce dernier sera calculé en pourcentage de l'estimation. Comme une grande partie des biens (pas la totalité) est hypothéquée, cette ventilation n'est pas neutre. Surpondérer la valeur des biens hypothéqués permet de mieux rémunérer les créanciers alors que l'inverse permet au repreneur de continuer l'exploitation de l'entreprise.

L'évaluation du cabinet B apparaît très sommaire : contrairement à celle du cabinet A, une liste de valeur est fournie au repreneur sans justification, ni présentation de la (ou des) méthode(s) utilisée(s) (236J126). Le tout ne prend que quelques pages intercalaires, là où pour le cabinet A, un classeur de plus de 200 pages était fourni. De toute évidence, il ne s'agit plus pour le cabinet B de fournir des estimations étayées qui s'inscriraient dans une relation de confiance fondée sur la fiabilité. Il s'agit plutôt de fournir une estimation rapide.

Le montant qui en ressort permet une redistribution complète des valorisations. Pour les biens immobiliers, autant les écarts entre l'estimation de 1977 par le cabinet A et celle de 1978 par le même cabinet était faible (5,27% qui pouvait refléter l'inflation), autant l'écart apparaît beaucoup plus important, 36,31% (entre 1981 et 1978) et ne reflète plus simplement l'inflation.

L'étude détaillée des valorisations par rapport à la précédente expertise permet de comprendre les différences d'appréciation.

	Nombre de biens considérés	Augmentation de la valeur entre les évaluations	Montant de l'écart
Dépôts et magasins hypothéqués	17	+ 33,33%	9 550 000 francs
Dépôts et magasins non hypothéqués	4	+ 51,18%	2 850 000 francs
Droits au bail (non hypothéqués)	23	+ 55,05%	6 945 000 francs

**Tableau 2 – Comparaison entre les évaluations des cabinets A (1978) et B (1981)**

Cette comparaison permet de mettre au jour une des fonctions de l'évaluation. La négociation sur le prix final ne se fait pas bien par bien mais en pourcentage de la valeur donnée par la deuxième

évaluation. Par conséquent, plus l'évaluation des biens non hypothéqués est importante, plus le repreneur dispose ensuite de latitudes pour continuer son exploitation. Faut-il dès lors s'étonner que la nouvelle évaluation produite privilégie la réévaluation des biens non hypothéqués ?

Pour autant, les grandes banques, créancières hypothécaires de la société, sont loin d'être lésées. Si, le pourcentage de leurs créances récupérées diminue quelque peu, l'opération leur permet de récupérer plus de 70% de leur mise de départ trois ans après la nomination du repreneur. A cela s'ajoute le fait que l'acquéreur dispose de garanties bancaires indiquées dans l'acte de vente définitif.

L'intérêt du cabinet apparaît à la lumière de toutes ces circonstances : il produit une évaluation qui doit à la fois rester crédible dans sa répartition et en même temps favoriser les intérêts du repreneur. Ceux-ci sont complexes puisqu'il cherche à concilier l'intérêt de sa caution bancaire qui l'a aidé et l'aide dans la poursuite de la reprise tout en s'appropriant un maximum des gains générés par la revente.

### **3. Discussion**

Le cas présenté permet de discuter les catégories de valorisation comptable couramment mobilisées en comptabilité.

#### **3.1. Quelle information fournit chaque mode de valorisation ?**

Le premier apport de ce type de recherche est de permettre une comparaison des différents types d'évaluation. Le cas est ici l'occasion de mesurer l'information que procure chaque valorisation à chaque acteur.

Le premier mode est la comptabilité dynamique et son estimation au coût historique qui n'intègre pas les plus-values latentes. Il en résulte une valeur clairement sous-évaluée. Dans une optique anglo-saxonne, on peut évidemment noter toutes les limites d'une telle pratique. Il conduit à une sous-évaluation indiscutable des biens (cf. annexes), d'autant plus que les options pour les réévaluations possibles en raison de l'inflation n'ont pas été utilisées et que certaines acquisitions sont très anciennes. La conséquence d'un tel choix est évidemment l'impossibilité d'utiliser la valeur pour prendre une décision, ce point étant capital dans une entreprise en difficulté qui cherche un repreneur. On peut ainsi penser que certains repreneurs ont pu être abusés par le bilan de l'entreprise qui dissimulait la réalité de la valeur des actifs de l'entreprise.

On peut néanmoins tempérer cette critique en réinterrogeant l'information qu'est supposée apportée le coût historique. Il s'agit d'une mesure de la performance et donc de répartir dans le temps le coût d'acquisition des immeubles et du droit au bail. Ce raisonnement vaut dans le cadre d'un capitalisme industriel dont les perspectives se situent à long terme et donc dans l'espérance d'une continuité d'exploitation. La valeur en coût historique perd ici tout son sens parce que l'usage envisagé des biens changent radicalement : avant la reprise, la revente n'était pas envisagée et la valeur retenue n'avait d'enjeu qu'en matière de détermination du résultat (et donc du montant d'impôt dû). A l'inverse, le changement d'intentionnalité du repreneur (la revente des actifs) modifie la valeur desdits actifs. Ce n'est donc plus tant la valeur en coût historique qui n'a plus de sens mais son inadéquation aux intentionnalités du repreneur.

Le deuxième mode de valorisation utilisable ici est le recours dans les estimations du cabinet A à la valorisation de marché (comptabilité statique) pour les biens immobiliers. Celle-ci passe ici par le métrage et la définition d'un prix au mètre carré. Là-aussi, deux lectures peuvent s'opposer. Dans une lecture anglo-saxonne, on ne peut que noter le fait que cette évaluation tend à se rapprocher in fine des prix auxquels les actifs seront revendus. Si les prix des actifs immobiliers (hors droit au bail) en 1978 sont de 32 440 000 francs, il faut les mettre en rapport avec le prix finalement obtenu de 38 327 814 francs obtenu en 1981 et payé en 1982, le tout dans un contexte d'inflation.

Là-aussi, on peut tempérer la pertinence apparente de la valorisation de marché. En effet, le cas se situe dans un cadre de faillite avec un dirigeant qui ne vise pas à poursuivre l'activité, mais bien à récupérer le maximum de fruits possibles des actifs. Dans ces conditions, il n'est guère surprenant de voir la comptabilité statique mieux répondre que la comptabilité dynamique au contexte.

Les mêmes remarques valent pour la comptabilité actuarielle. Dans notre cas, celle-ci apparaît davantage comme une variante de la comptabilité statique plutôt qu'une solution radicalement différente. Elle permet de comparer l'écart entre deux utilisations d'un même bien : la vente ou la location pour déterminer la solution la plus avantageuse pour l'entreprise.

### **3.2. Y a-t-il une vraie valeur comptable ?**

La question lancinante qui traverse implicitement les différentes valorisations est la réalité de la valeur comptable. Il s'agit de reconstituer au plus juste ce que vaudraient les actifs en question, les écarts existant entre les différents actifs étant conséquents. Même le recours à la valorisation par deux cabinets aboutit à des résultats différents. Il existe donc peut-être une valeur comptable, mais les modalités de la construction de l'information comptable, son imbrication dans des relations de pouvoir rendent impossibles la construction d'une valeur comptable juste.

En reconstituant la production des chiffres comptables et en liant les valorisations produites aux intérêts des acteurs, il nous semble qu'on peut inverser la perspective. D'abord, il n'existe pas d'informations neutres sans intentionnalité sous-jacente. Ce point a été largement souligné par la théorie de l'agence, mais se trouve ici particulièrement vérifiée, notamment dans le cas du repreneur qui jongle habilement entre ces intérêts et ceux des créanciers qui l'ont eux-mêmes aidés à reprendre l'entreprise.

Ensuite, l'intervention croissante de cabinets spécialisés qui participent à l'évaluation comptable ne peut pas simplement se lire (comme c'est souvent le cas) comme une forme de transparence dans la gouvernance des entreprises. Les cabinets, de par les rémunérations et la position commerciale où ils se trouvent ont aussi des intérêts à défendre. Leurs évaluations se trouvent aussi sujettes à la prise en compte d'intérêts. Les différences d'évaluation entre les cabinets A et B en sont la preuve.

Enfin, l'apport (et la limite) de ce type de recherche est bien de montrer l'impossibilité de généraliser des positions qui entraîneraient des stratégies typiques. Les comportements des acteurs ici observés sont contingents à un contexte très particulier et pourraient difficilement se dupliquer dans d'autres situations.

### **3.3. A quoi sert la valeur comptable ?**

Autant il paraît impossible ici en raison de ces conditions de production de reconstituer une valeur comptable dégagée des intérêts des acteurs qui poussent à surévaluer ou sous-évaluer les actifs, autant cette recherche permet de reconstituer les fonctions que peut remplir la valeur comptable.

La première fonction de l'évaluation est d'abord de fournir à la comptabilité un chiffre qui permette de valoriser les actifs concernés. Entre le coût historique et les estimations pour la réalisation, la valorisation revêt d'abord une dimension juridique et légale. Il s'agit de la dimension évidente de la valorisation. La théorie positive de la comptabilité a largement insisté sur les comportements stratégiques des firmes que cela induisait.

Nous voudrions ici souligner un deuxième effet qu'induit l'inscription à l'actif. Elle contribue à donner une légitimité croissante à la valeur retenue. La valeur comptable, son calcul, le sérieux qui entoure son calcul modifie les croyances des acteurs. On peut lire ainsi l'opération qui entoure la valorisation par le cabinet B et la revente des actifs qui s'en suit. L'augmentation de la valeur par rapport à la précédente estimation devient un argument dans les mains du repreneur pour négocier un meilleur prix.

Le lien valeur et prix s'en trouve modifié dans ce type de contexte. Si la valeur est une opinion sur le prix, le prix devient aussi une opinion sur la valeur. Le montant que l'acquéreur est prêt à consentir pour acheter les immeubles et les droits au bail se retrouve lié de deux façons à la valeur estimée : d'abord parce qu'une estimation réalisée par un cabinet indépendant (même mandaté par le repreneur) produit forcément un effet sur l'opinion que se forge l'acquéreur. Ensuite, parce que le calcul du prix bien par bien se fait en pourcentage de l'estimation par le cabinet avant d'être validé par le Tribunal de commerce.

Dans ce type de revente, où il n'existe pas forcément de marché structuré qui permette d'observer un bien comparable, les notions de valeur et de prix se trouvent imbriqués. Si la valeur est un outil d'estimation du prix, elle peut aussi devenir, comme c'est le cas ici, un outil visant à construire un prix qui n'aurait pas été le même sans l'intervention de la procédure d'évaluation.

Cette dualité des fonctions de la valeur recoupe les travaux d'A. Pezet (2000) sur les critères de choix d'investissement. L'outil dispose d'une fonction explicite à laquelle les acteurs dans l'organisation croient (la décision d'investissement ou la justesse de l'évaluation dans notre cas) et d'une fonction implicite (faire l'accord des accords ou influencer les décisions des autres acteurs). Ces deux dimensions se révèlent indissociable : c'est parce que les acteurs croient dans la justesse de la première dimension que la seconde dimension (la plus importante) peut se déployer.

### **3.4. L'émergence de la financiarisation de l'économie**

Le dernier point sur lequel nous voudrions ici revenir est le moment où se produit la procédure que ce travail analyse. Loin d'être un cas isolé, ce cas témoigne du passage du monde industriel où les immobilisations étaient d'abord là pour permettre une production à un monde financier où tout actif est susceptible d'être vendu à tout moment en fonction des opportunités. Le cas ici étudiés participe des restructurations industrielles qui suivent les chocs pétroliers et la montée du chômage en France (Vigna, 2010). A cette occasion, on ne peut qu'observer avec Bernard Colasse (2007, 34-35), la plasticité de la comptabilité, capable de s'adapter à de multiples modèles de capitalisme, glissant avec aisance du monde industriel se situant à long terme vers celui de la finance très court-termiste.

La nouveauté dont témoigne ce cas est l'émergence de nouvelles pratiques. Favorisés par la crise pétrolière, le nombre d'entreprises (et particulièrement de grandes entreprises) en difficulté croît. Une nouvelle catégorie de repreneurs se présentant comme des entrepreneurs apparaissent, soutenus par les grandes banques françaises qui leur assurent des garanties et les aident à atteindre leurs fins. Dès lors, les grandes banques se retrouvent comme des acteurs omniprésents : créanciers, actionnaires parfois des sociétés, ce sont elles qui garantissent la solidité du repreneur. Ce sont elles aussi qui, via des filiales, participent aux expertises.

La complexification du dossier et des structures capitalistiques des acteurs renforce la puissance de ces acteurs en leur permettant d'intervenir régulièrement sur ce type d'opérations, et, sous couvert de protection de l'emploi, leur permet d'être rémunérés sur les plus-values latentes jusqu'à la liquidation inéluctable de la société (dans notre cas, elle intervient en 1985). La revente de certains actifs (les plus rentables) permet à ce système de fonctionner.

Un bon exemple de l'opacité croissante de ces opérations est l'identité de l'acheteur des actifs dont il est question. Il s'agit d'une société, de toute évidence créée pour l'occasion et qui sera liquidé en 1990<sup>ii</sup> après avoir payé l'intégralité des actifs et les avoir revendu un par un. Derrière cette société, se cachait des garanties bancaires (les archives ne donnent pas le nom des banques, se contentant d'indiquer que les garanties sont arrivées). Derrière cette société prête-nom, un journaliste affirme que se cache le repreneur lui-même, quand un autre donne un autre nom, aucun des deux ne donnant évidemment à l'appui de ces dires d'éléments probants. Si notre cas a permis de dévoiler une partie de l'opération financière, une autre partie nous reste inconnue ...

## Conclusion

Le cas ici présenté visait à comprendre dans une situation très particulière les mécanismes de la valorisation comptable des actifs. Nous avons essayé de montrer d'abord comment derrière la technique d'évaluation choisie se cache les intérêts des acteurs. Ces derniers sont complexes, particulièrement dans des structures où les liens sociaux et capitalistiques sont ambigus. L'ensemble des acteurs (et notamment ceux qui devraient être neutres) sont concernés.

Par ailleurs, cette étude propose une réflexion sur le fondement de l'idée de valeur. Nous avons essayé de montrer l'ambiguïté de l'évaluation dans une transaction particulière comme celle observée : si la valeur est une opinion sur le prix, le prix devient aussi une opinion sur la valeur. Il en résulte une imbrication entre les deux notions : la valeur a un prix (tant financier pour l'entreprise qui commande l'expertise que social pour les rapports mis en jeu) et le prix n'est plus qu'une conséquence de la valeur.

## Bibliographie

Callon, M. (1998). *The laws of the markets*. Oxford : Blackwell.

Colasse, B. (2007). *Les fondements de la comptabilité*. Paris : La Découverte.

Coquery, N., Praquin, N. (2008). Règlement des faillites et pratiques judiciaires. *Histoire & Mesure* 23(1): 43–83.

Daumard, A. (1963). *La bourgeoisie parisienne de 1815 à 1848*. Paris : Albin Michel.

Deakin, E. B. (1972). A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of Accounting Research* 10(1) : 167-179.

Labardin, P. (2012). *L'organisation du travail comptable. Une construction historique des pratiques comptables*. Habilitation à Diriger des Recherches en sciences de gestion : Paris : Université Paris-Dauphine.

Labardin, P. (2013). Accounting valuation in nineteenth-century French bankruptcies. *Accounting History* 18(3): 391-414.

Lefrancq, S. (2004). Recherche et action : la comptabilité dans son contexte. Une étude de la politique éditoriale d'Accounting, Organizations and Society. *Comptabilité Contrôle Audit* 10(numéro spécial) : 297-315.

Lemarchand, Y., Nikitin, M., Zimnovitch, H. (2009). Recherche historique en comptabilité et contrôle. In *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit* (Ed. : Colasse, B.) Paris: Economica, 1231-1240.

Martin, J.-C. (1978). *Commerce et commerçants de Niort et des Deux-Sèvres aux XVIIIe et XIXe siècles d'après les dossiers de faillite*. Doctorat en histoire, Paris: EHESS.

Pezet, A. (2000). *La décision d'investissement industriel*. Paris: Economica.

Richard, J. (1996). *Comptabilités et pratiques comptables*. Paris: Dalloz.

Richard, J. (2002). Comment la comptabilité traditionnelle allemande protège les créanciers et les managers : une étude historique et sociologique. Cahier de Recherche, Université Paris Dauphine.

Roberts, J., Jones, M. (2009). Accounting for self-interest in the credit crisis. *Accounting, Organizations and Society* 34(7): 856–867.

Thauvron, A. (2010). *Evaluation d'entreprise*. Paris : Economica.

Vigna, X. (2010). Les restructurations industrielles des années 1970-1980, in *Dictionnaire historique des patrons français* (Eds. : Chatriot, A., Daumas, J.-C., Fraboulet, D., Fridenson, P. et Joly, H.) Paris: Flammarion, 1349-1353.

## Annexes

	VNC 1982	Prix 1982	Offres individuelles	Biens hypothéqués	Cabinet A 1977	Cabinet A 1978	Cabinet B 1981
Avignon Magasin	161888,45	1436745	900000	*	1500000	1500000	1500000
Avignon Dépôt	98993,95	1049308		*	860000	860000	1300000
Bordeaux	362785,6	4035800		*	2800000	2800000	5000000

Magasin							
Bordeaux Dépôt	18466,67	565012		*	590000	590000	700000
Châlon sur Saône Magasin	87054,46	807160		*	580000	600000	1000000
Clermont-Ferrand Dépôt	1310676,67	3228640	2450000	*	2700000	2700000	4000000
Clermont-Ferrand Magasin	462607,58	322864	500000		480000	600000	700000
Grenoble magasin	1260716,63	2905776		*	3000000	3000000	3200000
Grenoble dépôt	41913,98	686086			380000	400000	850000
Lille magasin	36619,04	1937184		*	2100000	2100000	2400000
Lille dépôt	16249,92	807160		*	650000	800000	1000000
Lyon dépôt	634121,43	1977542		*	1600000	1750000	2450000
Marseille dépôt	142452,85	1452888		*	1460000	1800000	1800000
Nancy Magasin	469417,16	3067208			3000000	2900000	3800000
Nantes dépôt	636806,58	1412530	1362500	*	1200000	1600000	1750000
Nantes magasin	395770,32	3470788	2600000	*	1250000	2000000	4300000
Nice magasin	259223,91	2179332		*	2290000	2300000	2700000
Nice Carros dépôt	570923,05	1695036		*	1700000	1550000	2100000
Rouen magasin	56613,13	2421480			1600000	1600000	3000000
Toulouse dépôt	62085,21	427795		*	-	-	450000
Saint-Etienne	228651,59	2421480		*	2700000	2700000	3000000
Valence garage	50	20000			-	12500	-

**Tableau 3 – Synthèse des estimations produites pour les biens immobiliers**

	VNC 1982	Prix de cession 1982	Offres individuelles reçues	Cabinet A 1978	Cabinet B 1981
Arles	247822,19	403580		430000	500000
Avignon	200000	565012	615000	400000	700000
Béziers	357091,78	80716	420000	50000	100000



Bourg en Bresse	304715,77	363222	400000	300000	450000
Cannes	542841,55	1234955	2900000	590000	1530000
Dijon	636832,76	807160		750000	1000000
Lons-le Saunier	168358,33	403580	500000	250000	500000
Lyon	139599,09	807160	650000	700000	1000000
Macon	153429,83	242148	330000	230000	300000
Marseille	2604351,01	1614320		1200000	2000000
Montélimar	155483,68	226005		220000	280000
Nîmes	246700,69	177576	300000	220000	0
Paris 1	640000	807160		600000	1000000
Paris 2	424616,04	2825060	3500000	2450000	3500000
Le Puy en Velay	42222,13	121074		140000	150000
Roanne	165461,1	177576	230000	200000	220000
Chevilly Larue	363375,59	0		-	
Rouen	163351,28	0		-	
Toulon	779685,73	322979	180000	950000	400000
Tours	1571395,12	2825060	3200000	1000000	3500000
Troyes	184515,41	322864	1150000	350000	400000
Valence	504789,19	726444	400000	800000	900000
Vichy	365014,97	403580	450000	400000	500000
Villefranche	192931,07	322864		200000	400000
Vienne	94087,28	185647	200000	185000	230000

**Tableau 4 – Synthèse des estimations produites pour les droits au bail**

<sup>i</sup> On touche ici aux limites de l’anonymat. Nous ne pouvons citer ici la source de cette information de seconde main sauf à rompre l’anonymat du cas. Indiquons simplement qu’elle émane aussi bien d’un travail d’historien que de l’affirmation de nombreux journalistes.

<sup>ii</sup> Information trouvée auprès d’un Tribunal de Commerce.