

Comptabilité , économie, finance et développement durable

Par Jacques Richard

Professeur à l'Université Dauphine

Paris Mai 2011

Chaire finance et développement durable

Introduction générale

- **John Hicks** est un des rares économistes qui se sont intéressés à la comptabilité (cf sa définition de « income »)
- Il estime qu'il y a une **partition profonde** entre les **comptables et les économistes néoclassiques** en ce qui concerne la conception du capital (1974)
- Les **comptables** seraient des « fundists » pour lesquels le capital est d'abord une somme de monnaie (fund)
 - NBJR On peut ajouter que leur pratique ,qui remonte au 13^{ème} siècle, semble avoir inspiré des économistes « fundists » (selon Hicks lui-même) comme Quesnay ,Smith, Ricardo et Marx; plus récemment Keynes s'en est aussi inspiré avec son concept de « user cost » (théorie générale, chap 6 Appendice 1:coût d'usage d'un « **entrepreneur** »)

Introduction générale (suite)

- La plupart des économistes néo-classiques comme Cannan, Marshall, Pigou et J.B Clark seraient au contraire des « **materialists** »
- Pour eux, le capital est considéré comme un ensemble de **biens physiques**
- NBJR cf la place du capital dans un bilan selon les deux optiques
- NBJR cf le débat sur les taux de rentabilité comptables et financiers (critique des thèses de Boiteux et des manuels de finance par Richard, 1985)

Introduction générale (suite)

- **S. El Serafy** , une des figures du courant des économistes écologiques, reprend cette partition de Hicks et montre ses conséquences sur la mesure du revenu (1991)
- Pour lui les comptables, du fait de leur position « fundiste », sont amenés à estimer la **dépréciation progressive** des capitaux matériels alors que les économistes néoclassiques ne s'en préoccupent pas (1991,174)
- Cette différence va avoir un impact majeur sur la gestion des affaires

Introduction générale (suite)

- Selon El Serafy « the accountants' income is primarily a level that indicates prudent and sustainable behavior, though it often lacks the precision the economist is usually seeking » (1991,174)
- El Serafy indique que le comptable « performs a **most useful function** » while indicating « a level of income that can be safely consumed » (1991,174-5)
- Il conclut son article en disant que « All we need is to **apply accounting to environmental capital** ,without waiting »

Introduction générale (fin)

- Mon objectif est de prendre au **sérieux** la proposition de El Serafy en développant trois questions en trois parties successives:
- **Question 1** Le modèle comptable et le modèle financier (néo-classique) sont ils vraiment opposés ?
- **Question 2** Le modèle financier (néo classique) est il vraiment inadapté pour résoudre la question environnementale; ne peut il être réformé?
- **Question 3** Le modèle comptable (ou un certain modèle comptable) peut il résoudre la question environnementale?

I Comptabilité et finance : deux jumeaux inconciliables?

Par Jacques Richard

Professeur à l'Université Dauphine

Paris Mai 2011

PLAN du premier cours

- Ière partie: le modèle financier
- IIème partie :les modèles comptables
- IIIème partie :comparaison
- IVème partie:conséquences

Première partie:le modèle financier

- 11 Origines pratiques
- 12 Origines théoriques
- 13 Principes de base
- 14 Conséquences (premiers commentaires)

11 Origines pratiques

- Bien avant que ce modèle soit théorisé par certains économistes et proposé comme une base de la théorie de la valeur il apparaît dans des **pratiques**
- Des pratiques d'évaluation lors de reventes d'entreprises de gré à gré
- Des pratiques d'évaluations boursières pour guider le choix des investisseurs
- Dans l'ensemble il s'agit **d'évaluer des achats ou des cessions d'entreprises**

12 Origines théoriques chez les économistes

- On trouve dès les années 1870 une représentation mathématique du modèle financier dans les œuvres de Walras, Menger et Jevons
- Cependant ce modèle reste contesté chez les économistes de l'époque
- Il ne devient une pièce essentielle du main stream qu'avec les travaux de Böhm-Bawerk et surtout de I.Fisher

Origines théoriques chez les économistes (suite)

- I. Fisher explique que certes les **actifs concrets** (capital goods) déterminent (indirectement) les flux de services futurs
- Mais la **valeur** de ce capital est entièrement tributaire de la **valeur des services futurs** rendus par ce capital
- Cette valeur s'obtient en **actualisant la valeur** des services futurs
- Elle n'a rien à voir avec le montant du capital investi (son coût)

Origines théoriques chez les économistes (fin)

- Ces thèses seront ensuite reprises au cours des années 1950-60 dans la pratique de la gestion financière
- Elles constituent aujourd'hui la base des ouvrages de finance moderne (cf par exemple Brealey et Myers)

13 Les principes de base

- La **valeur d'un capital** est donc la valeur actualisée des services qu'il rend
- Dans la pratique de la finance ces services sont généralement estimés du point de vue des actionnaires d'une entreprise
- Ils sont mesurés par les **cash flows libres** (non réinvestis) générés par le capital investi et disponibles pour les actionnaires

Les principes de base (suite)

- Concrètement ces cash flows libres sont en fait calculés en déduisant des ventes futures les coûts de production et de distribution correspondants à **l'exception des charges d'amortissements**
- Ils sont ensuite actualisés à un taux d'escompte représentant une rentabilité normale attendue (coût du capital)
- La valeur actualisée obtenue représente la valeur du capital considéré; elle est comparée au capital investi pour déterminer si l'investissement est rentable ou non (s'il existe une valeur actuelle nette positive)

14 Conséquences : premiers commentaires

- Cette méthode **n'a pas pour objectif de déterminer un résultat périodique**: elle vise fondamentalement à déterminer la valeur **globale** et le résultat **global** d'un investissement
- Certes, il est possible de déterminer un résultat périodique en comparant la succession des valeurs actualisées de période en période
- Mais le taux de résultat périodique (résultat rapporté au capital) est normalement égal au taux d'actualisation et n'a aucun caractère informatif spécifique à la période

Premiers commentaires (suite)

- **En début de période d'investissement** les résultats (valeur nette actuelle) sont totalement prévisionnels
- **En cours de période d'investissement** l'application de la méthode aboutit à une valorisation du capital qui **mélange deux types de résultats différents:**
- Des résultats **réalisés** correspondants aux cash flows effectivement réalisés (acquis)
- Des résultats **espérés** correspondant aux cash flows anticipés

Premiers commentaires (fin)

- A la **fin de la période** tous les résultats sont **acquis** et généralement différents des résultats anticipés au début et en cours de période
- On retiendra que la **nature des résultats varie** au cours du déroulement de l'investissement
- Nous reviendrons sur l'importance de ce point ultérieurement après l'étude du modèle comptable

Deuxième partie: le développement de la comptabilité

- 1 Les origines: une très vieille histoire
- 2 Les 4 principaux stades et modèles de la comptabilité capitaliste
- 3 Le modèle des flux de trésorerie
- 4 Le modèle statique (patrimonial)
- 5 Le modèle dynamique (du coût historique)
- 6 Le modèle actuariel

1 Les origines : une très vieille histoire

- **Assur:** le premier dénombrement de récoltes et de troupeaux , l'invention de la comptabilité ..et de l'écriture.
- **Rome:** la première comptabilité de trésorerie en partie simple (en sesterces)

2 Le développement en 4 stades (généralités)

- La comptabilité a **changé considérablement** au cours de l'histoire notamment avec le développement du capitalisme
- On devrait parler de comptabilités au **pluriel** reposant sur différents choix conceptuels (cf racine grecque)
- Je me sers d'une classification proposée antérieurement (Richard 1998)
- Le but est d'identifier des types dominants (et purs) de comptabilité

Généralités (suite)

- Cette tâche est difficile car les différents stades sont interconnectés (phénomènes d'hysteresis)
- Dès 1500-1700 toutes les techniques décrites existent déjà mais avec un développement inégal
- Max Weber a souligné que la comptabilité est un instrument fondamental de la rationalité du capitalisme
- Mais la comptabilité, comme le montre l'histoire, est un instrument de mesure **subjectif** (relatif à un sujet qui a le pouvoir) : la rationalisation peut changer

Généralités (fin)

- La comptabilité dépend en effet d'un **sujet qui a le pouvoir et ne peut être neutre**
- Elle a constamment varié au cours du développement du capitalisme (sans parler du modèle soviétique et celui de la Yougoslavie de Tito)
- L'histoire de la comptabilité capitaliste permet d'en caractériser les **stades**
- Elle permet de montrer qui a le pouvoir et **quelle sorte de capital est conservé**

3 Le modèle de trésorerie (cash flow model): de Rome au 18^{ème}?

- 31 Le modèle romain
- 32 le modèle « Vénitien » (14^{ème}-17^{ème})
- 33 Son évolution ultérieure

31 Le modèle romain en flux de trésorerie

- A Rome le succès de l'activité commerciale était principalement jugé à partir d'une comparaison des **flux de trésorerie réels** décaissés et encaissés
- Le résultat net d'une activité était en principe déterminé en fin de période (d'investissement) en comparant le montant **total** de trésorerie capitalisé au montant de capital d'argent investi
- Dans les compagnies il n'y avait en principe aucune possibilité de distribuer des dividendes avant la fin de la vie de la compagnie
- La détermination de son **résultat** s'effectuait en principe **à la fin de leur vie** après revente de tous les actifs

Le modèle comptable romain (fin)

- Cependant dans certaines activités comme l'**agriculture** il y eu très tôt une distinction entre le capital (substantia) et le fruit (fructus) avec la possibilité de consommer le fruit en cours de période d'investissement.
- Ce deuxième modèle comptable romain était une anticipation de ce qui allait être le troisième modèle dominant du capitalisme comptable par la suite (voir infra)
- Dès la Rome antique il y a donc un **conflit** de modèles comptables

Conclusion sur le modèle de cash flow « romain »

- La **valeur du capital** à tout moment est égale à la somme des flux de trésorerie **réels encaissés et décaissés**
 - Au début ce capital est négatif
- Résultat (global) = cash capitalisé **réellement** en fin de période – cash investi en début de période
- En principe pas de distribution intermédiaire de résultat: réinvestissement implicite des flux intermédiaires positifs
- Exception de l'agriculture

32 Le modèle « Vénitien »

- Le modèle de trésorerie romain a notamment influencé la comptabilité des activités maritimes jusqu'au 18^{ème} siècle
- Voir le fameux modèle « Vénitien » adopté par la plupart des aventures maritimes
- Comparaison du cash investi dans le bateau et sa cargaison et le cash obtenu au retour après revente du bateau et de sa cargaison

33 L'évolution du modèle de trésorerie

- Il a été aussi utilisé par la **noblesse** jusqu'au milieu du 19^{ème} environ notamment pour comptabiliser le profit de leurs activités minières (Lemarchand)
- Mais dès le 17^{ème} il n'est plus question de s'empêcher de distribuer des résultats en cours de période
- Un résultat distribuable apparaît dès lors que les cashs flows réels accumulés dépassent les cash flows décaissés (y compris le capital initial)

L'évolution du modèle de trésorerie (fin)

- En général même avec ce système édulcoré il faut **attendre assez longtemps** pour voir apparaître des résultats distribuables
- Il faut que les ventes nettes encaissées et capitalisées couvrent les investissements initiaux
- Qu'il s'agisse de sa version extrême à la « romaine » ou de sa version remaniée le modèle de trésorerie **pose des problèmes aux capitalistes** qui vont entraîner sa décrépitude surtout après la révolution industrielle.

4 Le modèle statique et sa domination au 19^{ème} siècle

- Dès le 17^{ème} et le 18^{ème} siècle le modèle du cash flow « romain » devient **insupportable** à tous les capitalistes qui désirent se distribuer des résultats annuels
- Sur leur pression un **nouveau modèle** de comptabilité dit « statique » va progressivement émerger et devenir dominant au 19^{ème} siècle

Le modèle statique (suite)

- Ce nouveau modèle sera notamment théorisé par les juristes « napoléoniens » auteurs du Code de commerce de 1807 et leurs successeurs allemands notamment Ring (vers 1870)
- Mais ses bases intellectuelles sont inspirées du droit romain et des juristes de l'école de Gênes, notamment Straccha. (Tractatus de mercaturia, 1558)

Le modèle statique (suite)

- Ces juristes « statiques » sont pris dans une contradiction:
 - Il sont très influencés par le droit romain et le principe de liquidation (finale)
 - Mais ils doivent tenir compte de certains de leur clients capitalistes qui sont impatients de se distribuer des dividendes « intérimaires »
- Pour lever cette contradiction il vont **inventer une théorie de la liquidation régulière et fictive** de l'entreprise

Le modèle statique (suite)

- L'idée est de simuler chaque année un arrêt et une liquidation **fictive** de l'entreprise (d'où le terme « statique » du latin stare, s'arrêter)
 - Des espèces de stress tests!
- Tous les actifs, **pris un par un**, seront évalués à leur valeur de revente sur un marché
 - En cas d'absence de marché on prendra des valeurs à la casse
- Le résultat annuel sera obtenu en comparant les masses d'actifs (nets de dettes) ainsi calculées aux prix du marché: il sera **distribuable**

Conséquences du modèle statique sur les résultats

- Ce modèle a généralement aussi pour conséquence que les décisions d'investissements se traduisent par des **pertes initiales**
 - Cf passation en pertes des investissements incorporels qui n'ont pas de marché (ex frais de constitution:actifs fictifs)
 - Cf faible valeur des investissements corporels spécialisés
 - NB cependant le **capital initial n'est pas une perte systématique** comme il l'était dans le modèle de trésorerie

Conséquences sur les résultats (suite)

- Ce modèle se traduit aussi par des **fluctuations** des résultats
- Ceci en raison des variations des prix de marché des actifs à la revente

Conséquences du modèle statique sur la gouvernance

- Ce modèle est favorable aux intérêts des créanciers:
 - il simule une faillite possible (stress test)
 - Il décale vers la fin du projet les distributions de dividendes
- Il a été voulu comme tel par des juristes commercialistes protecteurs des créanciers
- Ces créanciers étaient puissants et craints à l'époque (responsabilité illimitée et prison pour dettes) jusque vers 1850 tout particulièrement.

Conséquences sur la gouvernance (suite)

- Ce modèle a été **accepté par les capitalistes** lors de la première moitié du 19^{ème} siècle
- Il s'agit d'**entrepreneurs-managers** animés par une vision à long terme
- Ils acceptent l'idée d'une responsabilité illimitée
- Ils craignent l'endettement , voire l'abhorrent.
- Ils veulent financer leurs entreprises par apports personnels et autofinancement (Ex Schneider, thèse K.Fabre)

Conclusion sur le modèle statique

- La valeur du capital est la **valeur liquidative** des actifs nets (de dettes) c.a.d la trésorerie **potentielle** en cas de liquidation
- Résultat (périodique) = variation de la valeur liquidative des actifs nets
- Ce résultat est distribuable
- NB Sauf les profits potentiels après 1860 en compensation de l'extension de la responsabilité limitée.

Conclusion sur le modèle statique (fin)

- **Principes de base** de cette comptabilité:
 - Hypothèse de mort (non continuité)
 - Évaluation des biens à la valeur de marché (individuelle)
 - Prudence (après 1860)
- **Profits distribuables décalés** vers la fin du cycle (mais sans doute moins qu'en comptabilité de trésorerie)

5 Le modèle comptable dynamique (20^{ème} siècle)

- Vers 1850-60 de **nouveaux capitalistes** apparaissent
- Il s'agit de petits capitalistes « **rentiers** » auxquels on fait appel pour financer de très gros investissements (chemins de fer et très grosses sociétés anonymes)
- Pour attirer ces nouveaux capitalistes on leur assure une **responsabilité limitée** et des **dividendes réguliers**

Le modèle comptable dynamique (suite)

- Ces « promesses » sont **incompatibles** avec le modèle comptable statique dominant (cf pertes initiales)
- Des juristes « modernes » sont sollicités vers 1860 -70 pour proposer une **nouvelle théorie** de la comptabilité
- Cette théorie ,plus favorable aux intérêts d 'actionnaires court-termistes, est la comptabilité **dynamique** (terminologie empruntée aux théoriciens allemands, notamment Schmalenbach ,vers 1920)

Origines de la comptabilité dynamique

- Cette comptabilité est très ancienne mais peu développée avant 1860
- Ses prémisses remontent au modèle de la comptabilité agricole romaine (notions de fruit et de conservation de capital)
- Dans le domaine commercial et même industriel on en trouve des exemples dès le 13^{ème} siècle (modèle dit de Florence)
- Dès le 17^{ème} et surtout le 18^{ème} siècles de grosses firmes industrielles l'utilisent pour calculer le coût de production de leurs produits
 - NB C'est à ce moment qu'on voit apparaître le concept d'amortissement « dynamique » (voir infra)

Origines de la comptabilité dynamique (suite)

- Les juristes « dynamiques » allemands du 19^{ème} siècle vont utiliser ces anciennes pratiques et les théoriser
- Il s'agit pour eux de proposer une nouvelle conception de la comptabilité au service de la **distribution de dividendes réguliers**
- Il s'agit de **mettre à mort** le modèle statique à l'aide de nouveaux principes

Les principes de la comptabilité dynamique

- Le **premier principe** est celui de la **continuité** (going concern en anglais)
- A l'inverse du principe de mort de la comptabilité statique l'entreprise est supposée **continuer à vivre** sauf preuve contraire
- Il n'y a donc aucune raison de raisonner en valeurs de liquidation tout au moins pour des actifs non destinés à la vente (machines ,bâtiments e.t.c sauf exceptions)

Les principes de la comptabilité dynamique (suite)

- Le **deuxième principe** est celui du **coût historique**
- Les investissements (dépenses non immédiatement consommées) sont enregistrés comme actifs à leur **coût d'achat ou de production**
- Ex une machine acquise pour 1000 est inscrite à l'actif pour 1000 et au passif en tant que capital pour 1000

Les principes de la comptabilité dynamique (suite)

- Le **troisième principe** est celui de l'**amortissement systématique (annuel)** des investissements qui s'usent avec la production et/ou le temps (principe de « **mort lente réelle**»)
- Ainsi le **coût** de la machine va être **passé en charge** au fur et à mesure de la perte de ses capacités de production que cette perte soit due à des questions d'ordre **physique** et/ou d'**obsolescence**
- **L'amortissement est l'étalement d'un coût sur la durée d'utilisation d'un actif**
- Sauf exception le **prix de revente de l'actif n'intervient pas dans ce raisonnement**

Les principes de la comptabilité dynamique (suite)

- Le **quatrième principe** est celui de la **réalisation**
- Un résultat ne peut être enregistré que s'il est **réalisé** c'est-à-dire ,concrètement , matérialisé par une vente **réelle assortie d'une probabilité de paiement**
- Au sens strict la comptabilité dynamique,tout comme la comptabilité de trésorerie, **interdit donc l'enregistrement de tout résultat potentiel**
- Pour obtenir le résultat d'une période on comparera donc le **prix de vente** des produits vendus avec la **charge périodique d'amortissement** , pour s'en tenir à ces éléments.

Conséquences du modèle dynamique sur les résultats

- Les charges découlant des investissements sont généralement **étalées** sur de longues périodes
 - Les affreuses pertes de début de période sont donc réduites sinon éliminées
 - Des actifs incorporels (évalués au **coût**) peuvent apparaître
- Les fluctuations des résultats dues aux variations des prix de vente des actifs non vendus disparaissent
- Les **profits sont stabilisés** si les ventes sont régulières
- Une politique de dividendes immédiats et réguliers devient possible
- Ces « qualités » vont faire **triompher** ce système au 20^{ème} siècle

Conséquences du modèle dynamique sur la gouvernance

- Ce modèle est beaucoup moins favorable aux intérêts des créanciers (surtout dans un contexte de généralisation de la RL)
- Il permet aux « rentiers » d'espérer des dividendes réguliers
- Il assure aux entrepreneurs, par le principe d'amortissement, la possibilité d'une **conservation systématique du capital financier** (voir infra)
- Il apparaît donc comme un **compromis équilibré** entre les intérêts des « rentiers » et des capitalistes entrepreneurs au détriment des créanciers

Conclusions sur le modèle dynamique

- Le **capital** est mesuré par le cumul des **coûts** non amortis des actifs investis et des **résultats réalisés non distribués**
- Le résultat est un résultat **réalisé** obtenu en comparant les ventes réelles avec les amortissements des actifs
- **Aucun résultat potentiel** n'apparaît (dans la version pure dynamique)

6 Le modèle actuariel : fin du 20^{ème} début du 21^{ème}

- 61 Introduction
- 62 La critique du modèle comptable du CH
- 63 Les avantages du modèle actuariel pour les actionnaires (pressés)
- 64 Vers une pénétration partielle du modèle financier dans le modèle du coût historique

61 Introduction

- L'apparition du modèle actuariel en comptabilité va être provoqué par la montée en puissance du **capitalisme financier** et tout particulièrement son accentuation vers les années 1980
- Il émane de milieux comptables influencés par des financiers qui veulent mieux satisfaire les intérêts des joueurs en bourse pressés (résultats rapides)
- Il repose sur les principes du modèle « financier » (décrit supra)

62 La critique du modèle dynamique (coût historique)

- La critique théorique officielle est que le modèle du CH empêche de connaître la « vraie » valeur (fair value) de l'entreprise c.a.d sa valeur de marché
- De notre point de vue derrière cette argumentation **se cache une autre critique**: l'impossibilité avec le CH de distribuer des dividendes suffisants aux actionnaires dans un contexte de gestion financière court –termiste
- Nous en donnerons deux exemples

La critique du modèle dynamique (suite)

- Le modèle dynamique qui impose un **amortissement** systématique de presque tous les actifs fixes devient difficile à supporter:
 - Cf le cas des goodwill gigantesques dégagés lors d'opérations de fusions
- Le CH **empêche de tenir compte des produits potentiels** alors qu'il conserve certains traits de prudence (passation de pertes potentielles) hérités du modèle statique

63 Les avantages du modèle comptable actuariel pour les actionnaires pressés

- Ce modèle permet d'éviter un amortissement systématique des actifs à long terme
- Il permet aussi de comptabiliser des profits potentiels dans une perspective de continuité de l'entreprise (notamment la VAN dès la mise de capital)
- Il a les avantages du modèle statique sans en avoir les inconvénients

64 La pénétration du modèle actuariel dans la CCH

- Cette pénétration commence aux EU dès les années 80-90
- Elle se développe aussi ultérieurement ailleurs essentiellement après 2000 sous les auspices de l'IASB (normes IFRS)
- Elle ne concerne cependant actuellement que **quelques actifs incorporels** (dont le goodwill acquis qui n'est plus amorti en IFRS) et surtout les actifs financiers (qui sont généralement évalués en juste valeur selon les IFRS)

Conclusion de la deuxième partie

- Nous avons retracé l'évolution des systèmes comptables au fur et à mesure de l'évolution du système capitaliste
- Dans cette évolution la détermination de la masse et du timing des profits distribuables semble jouer un rôle fondamental
- C'est plus largement la **notion de résultat versus capital** qui est en question

Conclusion de la deuxième partie (suite)

- Il semble que l'évolution se fasse en faveur de théories et de techniques comptables qui permettent une distribution de **plus en plus rapide** des profits
- Le dernier stade (actuariat), inspiré des concepts de la finance « moderne », permet même d'inscrire des profits potentiels

Conclusion de la deuxième partie (fin)

- Mais actuellement la comptabilité traditionnelle du 20^{ème} siècle en CH n'est pas encore évincée totalement par la comptabilité actuarielle
- Un **conflit théorique et pratique** a lieu entre ces deux types de visions de l'avenir de la comptabilité (cf J.Haas président de l'ANC,2011)
- Plus généralement il s'agit d'un conflit entre la comptabilité et la finance
- Nous allons maintenant en retracer les **enjeux**

IIIème partie : comptabilité versus finance

- Introduction
- Les griefs de la finance à l'encontre de la comptabilité traditionnelle
- La fausseté des griefs et le caractère secondaire des questions posées
- La question fondamentale qui oppose les deux modèles: **la question de la conservation du capital**

31 Introduction

- Le conflit entre les deux disciplines est notoire
- La comptabilité fait l'objet d'une **critique systématique** des ouvrages de finance qui lui reprochent son incapacité à rendre compte des phénomènes économiques (cf notamment BM)
- Nous allons d'abord relater cette critique de la finance et montrer qu'elle est peu fondée.
- Puis nous allons montrer que la question centrale qui sépare les deux disciplines est absente du débat
- Cette question peut jouer un rôle fondamental en matière de DD

32 Les griefs de la finance à l'encontre de la comptabilité

- **5 griefs** fondamentaux sont formulés par les financiers et certains économistes à l'égard de la comptabilité en CH :
- 1 Cette comptabilité est tournée vers le **passé** et ne peut donner la valeur d'une entreprise
- 2 Cette comptabilité est incapable de donner le **TIR** d'un investissement (même passé)
- 3 Cette comptabilité est incapable de tenir compte de **l'inflation** (Diewert,2006)
- 4 Cette comptabilité est incapable de prendre en compte les investissements **incorporels**
- 5 Cette comptabilité mesure le profit à l'aide de charges d'amortissement **arbitraires**

33 Des griefs peu fondés

1 La comptabilité en coût historique « du passé » est généralement doublée par une comptabilité en coûts prévisionnels (qui existe bien que non divulguée)

- Les comptes de la CH distinguent soigneusement ce qui est relatif aux prévisions et aux réalisations
- Une comptabilité prévisionnelle fournit la valeur **capitalisée** d'une entreprise et donc la valeur actuarielle

2 Le TIR peut être obtenu à partir d'une moyenne des taux de rentabilité comptable de la CH (si on prend les mêmes hypothèses économiques que la finance)

NB Les démonstrations contraires des financiers reposent notamment sur une déformation des principes comptables (cf notamment M.Boiteux)

Des griefs peu fondés (fin)

3 Une comptabilité en coût historique n'exclut pas la prise en compte de l'inflation

4 Une vraie comptabilité dynamique traite tous les investissements incorporels comme des actifs (mais évidemment en tant que **coûts**)

5 L'amortissement fiscal n'est pas un attribut de la CH; l'amortissement dynamique reflète l'usure physique et/ou technologique des actifs

Mais toutes ces questions sont **secondaires** en regard du problème fondamental qui concerne la finance et la comptabilité

34 La question fondamentale qui oppose les deux modèles

- 341 Le modèle comptable **dynamique** a pour objectif une **conservation** systématique du capital financier (CF)
- 342 La conservation forte du CF
- 343 La conservation faible du CF
- 344 Cette conservation est généralement sanctionnée par des lois (Europe continentale)
- 345 Le modèle **financier ne vise pas une conservation systématique du capital financier (CF)**
- 346 Les deux modèles financier et comptable impliquent des analyses coût –bénéfice différentes

341 La comptabilité dynamique et la conservation du CF

- Toute la philosophie du modèle du CH implique qu'une distribution de dividendes (DD) pour la consommation ne puisse intervenir qu'à une **double condition**:
 - 1 que ces dividendes soient basés sur des **profits**, c'est-à-dire des excédents de valeur par rapport au capital investi
 - 2 Que ces profits soient **réalisés**

La comptabilité dynamique et la conservation du CF (suite)

- L'un des instruments essentiels de la mesure du profit réalisé est le concept **d'amortissement dynamique**
- Cet amortissement est une **charge systématique** annuelle qui tient compte de l'usure périodique du capital fixe
- Aucune DD ne peut avoir lieu au titre des fonds encaissés par l'entreprise correspondant à cet amortissement
- Ces **fonds d'amortissement** sont donc **systématiquement réinvestis**

La comptabilité dynamique et la conservation du CF (fin)

- L'ensemble des considérations précédentes montre qu'il est impossible dans le cadre des principes de cette comptabilité de **distribuer** le capital **investi en début de période**
- Cette comptabilité vise donc à conserver systématiquement ce capital investi.
- Mais cette conservation du CF peut revêtir **deux formes:forte ou faible**

342 La conservation forte du CF par la comptabilité en CH

- Dans ce type de comptabilité le fonds d'amortissement relatif à un actif (machine par ex) est **affecté** au renouvellement de cet actif (cette machine)
- Il y a alors **conservation de la fonction** concrète remplie par l'actif antérieurement investi.
- On dit aussi qu'il y a conservation du **capital physique**
- On parlera ici de **conservation forte** pour faire le lien avec le DD (voir la 2^{ème} partie)

La conservation forte du CF par la comptabilité en CH (suite)

- Un problème surgit lorsque les coûts de rachat et/ou les technologies changent
- Dans ce cas les actifs (**et le capital**) doivent être réévalués ainsi que les amortissements en tenant compte du coût de renouvellement futur
- On parle alors de **comptabilité en coût de remplacement** (parfois , à tort, de coût courant (current cost en anglais))

La conservation forte (suite)

- Cette comptabilité en coût de remplacement est de la **même famille** que la CH: elle traite des coûts d'**entrée** du CF
- Elle a été théorisée par le gestionnaire allemand **F.Schmidt** vers 1920 et par Limperg (Hollande)
- On cite souvent à tort les travaux des américains Edwards et Bells : ces auteurs ne conservent pas le capital à la différence de Schmidt et distribuent les « gains latents » (holding gains) dus à la hausse des coûts

Exemples pratiques de conservations fortes du CF

- Depuis Rome les entreprises agricoles traditionnelles sont caractérisées par des pratiques de conservation fortes
 - Chaque année on renouvelle le sol usé par des « avances aux cultures »
- On trouve aussi ces pratiques dans de grandes entreprises capitalistes spécialisées dans certaines productions
 - Un exemple célèbre : le cas de Philips jusque vers 1990

Les limites de la conservation forte du CF dans le système capitaliste

- Dans un monde de plus en plus financiarisé la **spécialisation n'est pas l'idéal**
- Les actionnaires exigent des changements d'activité fréquents pour saisir les opportunités de profit à court terme
- D'où la tendance du capitalisme financier à privilégier une **conservation faible** du CF

343 La conservation faible du CF par la comptabilité en CH

- Dans cette variante de la comptabilité en CH le fonds d'amortissement **n'est pas affecté**
- Cela signifie qu'il peut servir à racheter **n'importe quel actif** de même coût d'origine
- Le but est alors de conserver non pas le capital physique **individuel** mais le capital financier **global**

La conservation faible du CF (suite)

- Le CF est alors conservé en valeur d'origine en tant que passif global et non en tant qu'actifs concrets
- Le capital chez les comptables est donc une abstraction (à la différence de la plupart des économistes)
- Cette conservation du capital d'origine assure au capitaliste le **maintien de sa mise initiale**
- Mais aussi la **possibilité (capacité) de produire des valeurs indifférenciées** (et non des produits précis)

La conservation faible du capital financier

- En période d'**inflation** le système du coût historique est adapté pour tenir compte de la hausse générale des prix
- Le capital financier d'origine est alors **indexé** sur la hausse des prix due à l'inflation (au sens strict en tant que dégradation de la valeur de la monnaie)

345 La conservation du capital financier est **assurée par des lois**

- En Europe continentale on rencontre généralement deux types de lois dans les législations commerciales
- 1) Des lois imposant la fixité du capital
- 2) Des lois obligeant à passer une charge d'amortissement pour la détermination du bénéfice distribuable

Les lois de conservation du capital (suite)

- Ces deux types de lois se complètent
- La première interdit une distribution du capital sous forme de dividendes au motif que le capital est le gage des créanciers
- La seconde impose la conservation effective de ce capital par la **reconstitution des actifs** qui le représentent
- Aujourd'hui une **critique** systématique de ces lois (passablement édulcorées au fil du 20^{ème} siècle) émane de juristes partisans du modèle financier de gestion

345 Le modèle financier pur ne vise pas une conservation du CF

- Le modèle financier tel qu'il apparaît chez I.Fisher et dans les ouvrages de finance est d'abord caractérisé par **trois éléments totalement contradictoires** avec le modèle comptable du CH
- 1 La redistribution du capital investi sous forme de dividendes est libre
- 2 Il n'y a aucune contrainte de rétention d'un fonds d'amortissement annuel
- 3 Il est possible de distribuer des dividendes au titre de profits potentiels

Le modèle financier (suite)

- Dans ce modèle l'actionnaire est tout puissant (sous réserve de contraintes imposées par sa logique financière) :
- Il peut consommer le capital investi par lui hérité de ses prédécesseurs
- Il peut consommer la totalité des flux de trésorerie réellement dégagés par l'investissement
- Il peut même consommer des profits potentiels (en empruntant ou en puisant sur le capital)

Les contraintes du modèle financier

- La seule contrainte qui s'impose à l'actionnaire est que la valeur actualisée des flux de trésorerie à venir soit supérieure à celle du capital investi
- Mais cette contrainte **n'implique pas la conservation de ce capital** ou de son équivalent
- Si l'actionnaire a une vision à court terme (avec un taux d'actualisation élevé) et se dit « après moi le déluge » il peut tout consommer jusqu'au capital inclus

Un exemple concret

- Soit une terre agricole héritée par un « actionnaire »
- Dans le modèle comptable du CH le renouvellement de la fertilité de la terre et des outils agricoles est normalement assuré par des amortissements ou équivalent **annuels** (avances aux cultures)
- Dans le modèle financier on peut imaginer que ces renouvellements ne soient pas opérés si leurs conséquences sont assez lointaines pour que le « jeu » de l'actualisation les rendent minimales au regard des bénéfices à court ou moyen terme à tirer du forçage de la terre et des outils

Un exemple concret (suite)

- En ne renouvelant pas son fonds l'actionnaire pressé augmente ses flux de trésorerie nette consommables à court terme et peut maximiser **ses** utilités
- Il le fait au détriment de ses successeurs qui se retrouveront avec un capital dégradé
- C'est ce que certains reprochent à l'agriculture « intensive » qui est en fait une agriculture financière.

346 Le modèle de Hicks

- Hicks a donné une définition célèbre du revenu (income)
- « We ought to define a man's income as the maximum value which he can consume during a week ,and still expect to be as well off at the end of the week as he was at the beginning » (1946,172)

Le modèle de Hicks (suite)

- Hicks s'inspire des comptables (il les cite explicitement)
- Mais il propose un modèle comptable de type actuariel pur que nous avons décrit précédemment
- Ce modèle peut-il changer la donne et constituer un modèle de conservation du capital financier?

Le modèle de Hicks (suite)

- A la différence du modèle financier pur le remboursement du capital semble exclu de par la définition du revenu
- Seules les variations positives (profits) de ce capital sont distribuables
- Mais comme ces variations sont calculées sur la base de flux de trésorerie **prévisionnels et actualisés** il subsiste certains problèmes

Le modèle de Hicks (suite)

- 1 Supposons que les super profits (VAN) et les profits des premières périodes soient distribués dans la perspective d'une conjoncture inchangée
- Supposons que cette conjoncture change radicalement en pire
- Dans ce cas on aura distribué des profits fictifs et le capital ne pourra être conservé

Le modèle de Hicks (suite)

- 2 Supposons cependant que les prévisions se réalisent totalement (ce qui est illusoire)
- Le modèle de Hicks offre certes la possibilité de la conservation en valeur du capital
- Encore faut il qu'une **fraction adéquate du retour de capital soit consacrée au maintien des actifs fixes**
- Or le modèle de Hicks ne donne aucune solution à ce propos

Conclusions et thèses

- Conclusion et thèse du point de vue de la conservation du capital financier
- Conclusion et thèse du point de vue du modèle avantage coût bénéfice
- Conclusion et thèse du point de vue de l'évolution de la gestion capitaliste

Première thèse: sur la conservation du capital financier

- Seul le modèle comptable du CH (et de ses variantes pour tenir compte des variations de prix des inputs) offre une possibilité **concrète** de conservation du CF
- Ce modèle peut offrir une conservation forte ou faible
 - La conservation forte vise le maintien du capital physique individuel
 - La conservation faible vise le maintien du capital global en valeur

Deuxième thèse: sur le modèle coût bénéfice

- Le modèle comptable du CH apparaît comme une sorte modèle financier corrigé dans lequel la maximisation de la VAN s'effectuerait sous la **contrainte de la conservation du capital**

Troisième thèse: sur l'évolution du capitalisme

- L'évolution des modèles comptable révèle une volonté de faire apparaître les profits de plus en plus tôt
- Le modèle financier, apparenté au modèle boursier, se cantonne pendant longtemps à des décisions de rachat d'entreprises
- Il ne pénètre la sphère comptable qu'à la fin du 20^{ème} dans un contexte d'exacerbation du capitalisme financier
- Il vise fondamentalement à permettre une distribution rapide des profits **au détriment de la conservation du capital**

Transition vers la deuxième partie

- Dans le modèle financier les risques de dilapidation du capital seront d'autant plus important que le taux d'actualisation est élevé (ce que reconnaît I.Fisher lui-même)
- Cette question de l'actualisation est **au cœur des débats concernant la conservation du capital naturel**
- Peut on sauver le modèle financier par une réinterprétation du rôle du taux d'escompte?
- C'est ce que nous verrons la prochaine fois