

Peut-on conceptualiser la notion de fonds propres ?.

Henri Koulayom

► **To cite this version:**

Henri Koulayom. Peut-on conceptualiser la notion de fonds propres ?.. La Revue du Financier, Cybel, 1998, No 114 (p.51-58), pp.rfc3. <<http://www.cybel.fr/html/Communaute/rdf/>>. <hal-01147867>

HAL Id: hal-01147867

<https://hal-auf.archives-ouvertes.fr/hal-01147867>

Submitted on 4 May 2015

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.

Peut-on conceptualiser la notion de fonds propres ?

Henri Koulayom

Docteur en Sciences de Gestion

Les réformes du système financier des années 80 ont conduit la place financière française vers une prépondérance du financement des entreprises par les marchés financiers de sorte que forts d'un dispositif générant de l'innovation financière, des types de financement hybride sont apparus. Il en ressort que la frontière entre fonds propres et dettes disparaît peu à peu à l'image des titres subordonnés à durée indéterminée ou des obligations à bons de souscription d'actions. Ceci conduit à poser la question de la signification des fonds propres. Plusieurs thèses ont en effet été avancées par des courants de pensée différents pour justifier l'existence et la nécessité des fonds propres :

- Les fonds propres représentent une garantie pour les tiers (optique des créanciers) : selon la règle d'orthodoxie financière, le fonds de roulement propre doit être positif.
- Les fonds propres permettent à une entreprise de garder son autonomie et de maintenir son indépendance vis-à-vis des tiers afin d'être maîtresse de son avenir en résistant aux aléas de la conjoncture

(optique de l'entreprise) : selon la règle d'orthodoxie financière, le taux d'endettement ne doit pas dépasser les 50%.

- Les fonds propres couvrent le risque financier de l'entreprise (optique du couple risque-rentabilité) : selon la règle de l'effet de levier, une entreprise disposant de beaucoup de fonds propres présente peu de risques.

- Les fonds propres servent au développement de l'entreprise via les opérations de croissance externe (optique de la croissance) : la survie de l'entreprise est mieux assurée.

- Les fonds propres donnent la clef de répartition du pouvoir dans l'entreprise (optique des associés).

- La politique des fonds propres est un des éléments importants de la politique économique d'un pays (optique macro-économique) : l'insuffisance des fonds propres des entreprises rend vulnérable le tissu économique.

Au terme de ce recensement, il apparaît que l'analyse de la littérature économique et financière permet de comprendre la notion de fonds propres. Force est de constater cependant qu'il n'existe en réalité pas de consensus sur sa forme et son contenu. La forme - chaque agent économique peut utiliser son propre vocabulaire pour parler en fin de compte de la même chose. Le contenu - de nombreuses définitions existent et n'ont pas toutes la même signification. L'objet de la présente est assurément de se rendre compte de ce décalage en tentant de conceptualiser la notion de fonds propres au-delà de toute querelle partisane.

I - De la notion de fonds propres au concept de fonds propres...

L'article 1832 du code civil définit la société comme un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre en commun des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter. C'est donc de cette manière que se constituent les fonds propres d'une entreprise conformément à la règle de l'"affectio societatis" et ce, dans le cadre de l'acte de société. Le respect du principe de la fixité du capital social permet de garantir aux tiers l'intégralité de leur gage² et aux associés l'exercice de droits (droit de vote ou de contrôle, droit à dividendes). D'un point de vue comptable, les fonds propres comprennent essentiellement les capitaux propres, lesquels sont déterminés par la différence entre l'expression comptable, de l'ensemble des éléments actifs de l'entreprise d'une part, de l'ensemble des éléments passifs d'autre part (passif externe).

I - Peut-on parler de concept de fonds propres ?

Au sens d'Aristote, un concept est une notion, construite dans une perspective d'utilité, qui a la vertu d'avoir subi une validation théorique et/ou empirique. Un concept est enfin la simple appréhension d'un objet, sans nulle affirmation ni négation c'est-à-dire une construction intellectuelle ou imaginative. On parle de concept de fonds propres dès lors que l'on va au-delà de simples considérations techniques et tautologiques.

Plus généralement, on observera dans le langage parlé des professionnels et dans le jargon des petits commerçants, l'acception du terme fonds propres qui renvoi implicitement à un corpus.

- Lorsque l'économiste dit : "les fonds propres des entreprises sont insuffisants", il suppose qu'il existe un lien entre l'épargne des agents et le financement de l'économie.
- Lorsque l'investisseur dit : "les fonds propres de l'entreprise sont insuffisants", il fait allusion à la faiblesse de la valeur des titres.
- Lorsque le gestionnaire (de l'entreprise) dit : "les fonds propres de l'entreprise sont insuffisants", il postule l'existence d'un potentiel de développement non exploité.
- Lorsque le créancier dit : "les fonds propres des entreprises sont insuffisants", il pense à l'importance du risque "d'illiquidité" et d'insolvabilité.
- Lorsque le salarié dit : "les fonds propres des entreprises sont insuffisants", il entrevoit un risque de rupture des engagements contractuels relatifs à l'emploi...

2 - Comment peut-on définir le concept de fonds propres ?

Le terme "Fonds" :

- au pluriel, signifie somme d'argent réservée à tel usage (mise de fonds, fonds d'associés, placement à fonds perdus, fonds secrets, fonds publics,...),
- au singulier, il prend le sens du mot **capital** par opposition au mot revenu (capital nécessaire au financement d'une entreprise, manger le fonds et le revenu, bailleur de fonds, fonds commercial, fonds monétaire...).

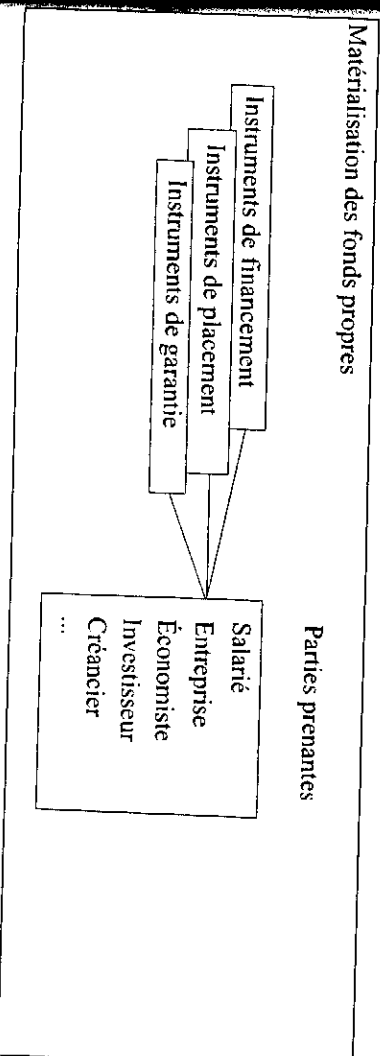
Le terme "Propres" est utilisé pour souligner :

- ce qui relève de la propriété exclusive d'un individu ou d'une chose,
- ce qui se rapporte à un sujet,
- le droit de disposer et de jouir de quelque chose et/ou de quelqu'un,
- les rapports entre les individus et l'usage des choses.

Il apparaît que le concept de fonds propres peut être approché de deux manières c'est-à-dire par une voie directe (schéma 1) et par une voie indirecte (schéma 2).

Premièrement, le concept de fonds propres met en œuvre le rapport entre l'entreprise, les parties prenantes et les capitaux. Il implique la

Schéma 1 : Relation directe entre les fonds propres et les parties prenantes



reconnaissance d'un capital physique dont la liaison est faite par le biais du **principe de non-affectation**. Un processus de réallocation permanent permet d'atteindre à tout moment un niveau optimal d'allocation des ressources notamment en raison de la possibilité des biens détenus, de changer de mains. Le concept de fonds propres met en avant l'importance de l'initiative individuelle de sorte que l'entreprise et les actionnaires (détenteur des fonds c'est-à-dire les majoritaires, les minoritaires, les actionnaires dirigeants) aussi bien que les créancier (fournisseurs, banquiers, obligataires et Etat) et les salariés ont des objectifs propres et des comportements types (la rationalité, la maximisation l'intérêt personnel comme optimum, tout individu est soumis à une contrainte structure, l'information est imparfaite). Ce qui me conduit à la première proposition.

Proposition 1 : Les fonds propres représentent la contrepartie d'un ensemble de moyens utiles (instruments de financement, de placement et de garantie) qui poursuivent en même temps les finalités suivantes : la préparation du développement de l'entreprise, la rentabilité des rentiers, la garantie aux créanciers. Ils ne doivent pas être confondus avec la dette qui se différencie par des conditions d'amortissement et de rémunération fixe et par une incapacité à servir de garantie.

Deuxièmement, si les fonds sont "Propres" c'est qu'ils appartiennent bien à un ou plusieurs individus. Le régime de la propriété s'applique dans ce cas ; les deux propriétés fondamentales que sont l'usage exclusif et la transférabilité sont opérantes :

L'économiste affecte les fonds propres au financement de l'économie, l'investisseur place ses fonds propres pour en retirer un rendement, le gestionnaire cherche à accroître les fonds propres pour financer des investissements en préservant une autonomie financière, le créancier prend en garantie des éléments d'actifs, éventuellement mesurés au travers du niveau des fonds propres si aucun élément d'actif n'est isolé comme support d'actif de garantie, le salarié se garantit légalement le paiement des prestations déjà réalisées.

Selon le CPDC⁴, un instrument financier émis par l'entreprise consolidante est classé dans les capitaux propres dès lors que les clauses du contrat ainsi que les conditions économiques de l'émission présentent simultanément les deux caractéristiques suivantes :

- l'instrument n'est pas amortissable, ou son remboursement est sous le contrôle exclusif de l'émetteur ou s'effectue par émission et attribution d'un autre instrument de capitaux propres ;
- la rémunération n'est pas due et, en conséquence, n'a pas été comptabilisée au passif du

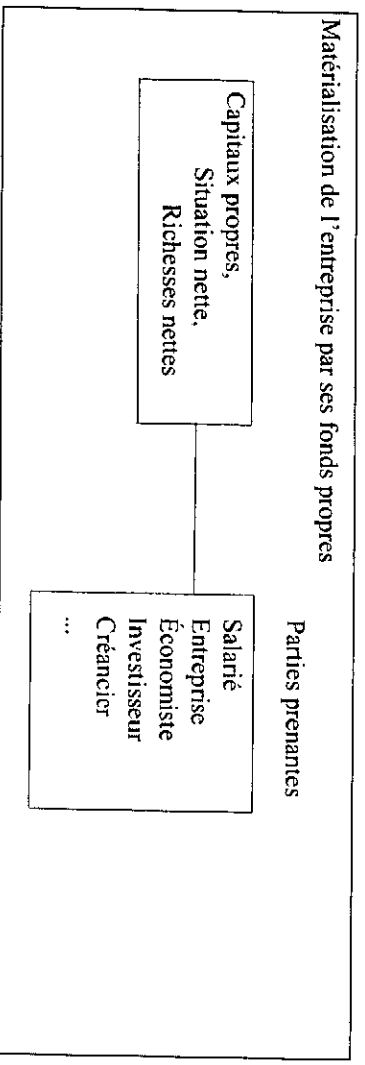
bilan, en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfice.

En cas de liquidation, on peut faire état de l'existence d'une **relation d'appartenance** qui active la notion de valeur des fonds propres. Ce qui conduit à la deuxième proposition.

Proposition 2 : Les fonds propres représentent la valeur résiduelle de l'entreprise, constituée du montant de ses biens (biens meubles et immeubles, biens fongibles et consommables, actifs incorporels et corporels, actifs physiques et financiers,...) après déduction du montant de ses obligations actuelles (service de la dette financière, gestion du crédit-fournisseur, distribution de dividendes, provisions pour risque, non-valeurs,...).

Cette deuxième proposition s'apparente à la recherche d'un agrégat net tout en évitant le piège qui consiste à privilégier une partie pré-nante par rapport à une autre ; par exemple en comptabilisant le terme fonds propres est équivalent à celui de capitaux propres. Construite à partir du schéma 2, cette vision est proche des conceptions d'actif et de passif données par le plan comptable 1982⁵. Les cadres conceptuels de la comptabilité du FASB et de l'IASC ont retenu le même principe notamment en donnant une définition des capitaux propres⁶.

Schéma 1 : Relation indirecte entre les fonds propres de l'entreprise et les parties prenantes



II - Illustration dans le cas des entreprises financières

1 - La spécificité des entreprises financières

Paradoxalement, la spécificité des entreprises financières pose la question de l'objectif de la firme industrielle. La firme industrielle se différencie de la firme financière par sa structure bilantielle et son niveau de risque mais elle possède une fonction financière agissant comme une sorte d'interface entre l'entreprise et les marchés financiers. Par définition, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire sont celles dont l'activité se caractérise par la réalisation à titre professionnel d'opération de collecte de dépôts, de distribution de prêts, d'émission ou de gestion de moyens de paiement.

En plus de leur pouvoir de création de monnaie, les firmes financières supportent le risque de transformation qui consiste pour elles à prêter à long terme et à emprunter à court terme. L'efficacité de la gestion de leurs portefeuilles s'effectue par une diminution du risque, par l'expérience, par la compétence de leurs équipes et par la maîtrise des coûts de structure. Avec le phénomène de la globalisation, il est devenu usuel de parler d'une mutation financière dont le point focal est le développement de nouveaux instruments financiers de plus en plus sophistiqués. Il s'agit notamment de titres hybrides comme les titres subordonnés, les titres participatifs, les obligations convertibles et les obligations à warrants. Tous ces produits ont la particularité d'apporter une confusion dans la délimitation de la frontière entre les fonds propres et les dettes. C'est également aussi le cas de produits traditionnels qui se sont

complexifiés avec l'émergence de lois sur l'épargne notamment les actions à bons de souscription d'actions, les certificats d'investissements et les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Tout ceci a fait dire à de nombreux observateurs que le système financier est en train de tendre vers une économie de fonds propres dont le secteur bancaire et les zinzins en sont les garanties les plus certaines.

Bien entendu, la question des fonds propres ne se pose pas la même manière dans une firme financière. Comme observé plus haut, une des plus importantes finalités de la nécessité des fonds propres est la solvabilité. Cette solvabilité dans le domaine bancaire ne concerne pas qu'une banque mais le système de place dans son ensemble. En effet, la globalisation avec son cortège d'instabilités permanentes des taux d'intérêt et des taux de change a rendu vulnérable le système. Ce qui ne conduit pas forcément à une allocation optimale des ressources puisqu'elle peut également favoriser des opérations de crédit sans limites, des activités de spéculation considérables et en définitive des prises de risque illimitées. Certains commentateurs parlent de risque systémique pour exprimer les conséquences du risque de faillite d'une institution financière sur tout le système ; ce risque de séisme qui peut aller jusqu'à l'écroulement de l'économie entière crée inévitablement une solidarité de place prise en charge par le prêteur en dernier ressort. Cette idéologie est relayée sur le plan international par le Comité de Bâle.

Alors que la firme industrielle ajuste ses fonds propres au gré de ses bailleurs de fonds c'est-à-dire de sa structure bilantielle voire de son activité et de sa taille, les autorités monétaires ont fini par se convaincre qu'il fallait réglementer le risque de défaillance de l'ensemble des établissements de crédit notamment en ce qui concerne ceux exerçant une activité internationale. Les établissements de crédit sont désormais tenus de respecter les règles pruden-

telles du ratio Cooke (ou ratio de solvabilité). Ils doivent détenir un minimum de fonds propres par rapport à leurs engagements bilan et hors-bilan. Ce montant des fonds propres est fixé à 8% de l'ensemble des risques de crédit que chaque établissement encourt. En faisant cela les autorités monétaires se soucient d'abord du renforcement de la solvabilité du système bancaire tout en consolidant la confiance du public - gage indispensable d'un système de financement en bonne santé.

On peut enfin de compte considérer que les fonds propres doivent permettre de supporter les risques de perte et de faillite potentiellement encourus par les banques. Il s'agit du risque de liquidité et du risque d'insolvabilité. Le premier plus traditionnel concerne le risque de transformation d'échéances avec des emplois supérieurs aux ressources. Le second concerne aussi bien le risque de crédit que le risque de marché. Des contraintes supplémentaires en termes de fonds propres sont également imposées pour les grands risques comme par exemple le risque encouru sur un client ou sur un groupe de clients.

2 - Application des deux propositions

De par leur caractère universel, les deux propositions de définition conceptuelle de la notion de fonds propres exposée dans ce papier s'appliquent sans problème au domaine bancaire. Mais il faut naturellement les relativiser au contexte atypique de la profession financière. Les établissements de crédit peuvent jouer les rôles d'intermédiaire, de courtier et d'opérateur. Ces rôles donnent une vision particulière du concept de fonds propres pour ce type de firme. En tant qu'intermédiaire, chaque établissement collecte des ressources qu'il met à disposition de firmes industrielles. En tant que courtier, il travaille pour le compte de ses

clients sans engager l'établissement et ses fonds propres et se rémunère sous forme de commission. En tant qu'opérateur enfin, il est en quelque sorte concurrent de ses grands clients. Pour toutes ces raisons, une firme financière a besoin de détenir des fonds propres, car elle est elle-même source de risque d'insolvabilité lié à l'évolution des taux et doit donc assurer en toute circonstance sa crédibilité vis-à-vis du public dont il n'a pas vocation à rançonner.

La réglementation bancaire définit la notion de fonds propres comme étant la somme des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires moins les participations et créances subordonnées détenues sur des établissements de crédits ou financiers. Des contraintes doivent être observées comme l'infériorité individuelle des fonds propres complémentaires et, des titres et emprunts subordonnés par rapport aux fonds propres de base. Les fonds propres de base ou noyau dur sont des capitaux propres ayant pour but de couvrir des risques généraux correspondant à des provisions non affectées à un risque particulier. Les fonds propres complémentaires sont constitués notamment de la réserve d'évaluation, des subventions non remboursables et des titres et emprunts subordonnés. La notion de fonds propres surcomplémentaires est retenue dans la directive européenne ; elle concerne des emprunts subordonnés de durée initiale d'au moins deux ans et ne couvre que le risque de marché.

Il apparaît que la définition de la notion de fonds propres présentée comme la représentation de la contrepartie d'un ensemble de moyens utiles (instruments de financement, de placement et de garantie) est tout à fait valide dans le cas des banques excepté que celles-ci poursuivent une finalité qui va plus loin à savoir la confiance de ses partenaires. L'existence de titres hybrides dont le secteur bancaire a été à l'origine ne permet plus de délimiter

convenablement la différence entre dette et fonds propres. Les fonds propres représentent la richesse de la banque une fois que les risques sont passés ; ils sont en effet essentiellement constitués de biens financiers.

Par ailleurs, on peut remarquer que quelques dizaines de grandes entreprises peuvent à certains égards être comparables aux banques notamment dans leur aspect colportage de risques de marché comme les risques de change, de taux et des prix. Ces entreprises peuvent accéder sur les marchés financiers et concurrencer directement les banques en jouant un rôle d'intermédiaire financier. Or dès lors qu'il y a des risques financiers de cette ampleur, il faut les couvrir par des fonds propres. Lorsque l'on voit la débandade de nombreuses entreprises telles que Procter et Gamble, Metallgesellschaft, Koshima Oil, Pechiney qui ont eu à payer un prix fort pour leur audace consécutivement à l'utilisation massive de produits dérivés, on peut notamment comprendre la multiplication des mises en garde lancées par les autorités de la place à l'image de la Banque des Règlements Internationaux. Tout le monde cherche aujourd'hui à se garantir sur ses fonds propres. On peut enfin imaginer que la notion de fonds n'a pas qu'un seul visage ; il existe en effet à l'instar des instruments de dettes, des instruments de fonds propres. La norme IAS 32 relative à l'information financière sur les instruments financiers de l'IASC présente l'instrument de fonds propres comme étant tout contrat qui traduit un intérêt résiduel dans les actifs d'une entreprise après déduction de ses dettes alors qu'un instrument financier est tout contrat qui donne droit à un actif financier d'une entreprise en contrepartie d'une dette financière ou d'un instrument de fonds propres d'une autre entreprise.

Conclusion

A une certaine époque certains sont même aller dire que les fonds propres ne sont pas nécessaires pour divers types de firmes. Sans nous inscrire dans une vision apocalyptique des choses, il est indéniable que le monde se dirige vers une économie de fonds propres et l'émergence de nouveaux instruments financiers rend difficile la différenciation entre les fonds propres et sa concurrente les dettes. Le besoin de renforcement des fonds propres des entreprises ou des banques a toujours été une obsession pour ceux qui se soucient du bien-être collectif c'est-à-dire l'état et ses satellites.

S'agissant plus précisément de la firme industrielle, les fonds propres sont à la croisée des chemins et se trouvent dans un lieu d'affrontement sans merci que se livrent "les détenteurs du capital". De l'actionnaire, au chef d'entreprise en passant par le banquier, chacun cherche à sauvegarder ses propres intérêts, et souhaite une composition ou un niveau de fonds propres particulier. Cette dernière observation permet de penser qu'il n'y a véritablement pas de consensus sur la notion de fonds propres - chacun fait ce qu'il lui plaît. La notion de fonds propres est incontestablement un concept qui continuera d'attiser les passions notamment de ceux qui sont en charge de la gestion de risques et plus généralement de question de survie. Survie d'une entreprise ou survie du patrimoine de n'importe quel agent économique, l'idée de fonds propres est dans l'ère du temps. L'imagination pousse jusqu'à dire que tout ceci va nous ramener à une seule chose : la richesse. Mais demain ne serons-nous pas tous morts ? Ne devrions-nous pas penser aux droits des générations futures, car tout capital ne devrait-il pas se transmettre ? Les fonds propres ne représentent-ils pas en fin de compte le résultat d'une accumulation de richesses ? Etant donné que la richesse est une

chose relative, il en découle que les fonds propres et plus généralement le capital ne peuvent pas conduire à une définition conceptuelle exclusive.

Une conceptualisation parfaite du concept de fonds propres n'existe pas même s'il est possible d'en proposer des approximations. Ceci témoigne des difficultés rencontrées par les théoriciens de la firme qui semblent aujourd'hui privilégier une piste tournée vers les relations d'agence et l'économie des coûts de transaction. En dépit de la complexité du sujet, on peut penser que conceptualiser la notion de fonds propres est un exercice périlleux qui ne nous avance pas sur la question de la valeur des fonds propres. Il peut en effet exister des fonds propres qui en définitive n'ont aucune valeur, mais ceci est une autre histoire...

Notes

- 1 - Le poste "capital souscrit non appelé" et le poste "capital souscrit appelé non versé" figure à l'actif du bilan dans les immobilisations incorporelles et dans les créances.
- 2 - Le minimum légal est fixé à 250 000 francs pour les sociétés anonymes, à 1 500 000 francs pour les sociétés anonymes faisant appel à l'épargne publique et à 50 000 francs pour les SARL.
- 3 - La notion juridique de capitaux propres s'est substituée à celle d'"actif net" dans les divers textes du droit des sociétés (article 8 de la loi du 30 avril 1983). C'est l'article du décret comptable de 1983 qui donne la définition des capitaux propres.
- 4 - CPDC, "Capitaux propres et dettes : exposé-sondage", *Revue Française de Comptabilité*, Janvier 1994.
- 5 - Les actifs sont des éléments du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise. Les passifs sont les éléments du

patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entreprise.

- 6 - Pour le FASB, les capitaux propres représentent un intérêt résiduel, constitué des actifs de la société après déduction de tous ses passifs. Les actifs sont des avantages économiques futurs probables obtenus ou contrôlés par l'entreprise, à la suite de transactions ou d'événements passés ; les passifs sont des sacrifices futurs probables d'avantages économiques devant être consentis à la suite d'obligations actuelles. Pour l'IASC, les capitaux propres représentent un intérêt résiduel dans les actifs de l'entreprise après déduction de tous ses passifs. Les actifs correspondent à la ressource contrôlée par l'entreprise provenant d'événements passés et dont on attend des avantages économiques futurs ou bénéfice de l'entreprise ; les passifs correspondent à une obligation actuelle de l'entreprise provenant d'événements passés et dont le règlement attendu doit résulter en une sortie de l'entreprise de ressources représentatives d'avantages économiques.

Voir : - FASB, SFAC n°3 : Elements of financial statements of business enterprises, FASB, December 1980.

- IASC, Framework for preparation and presentation of financial statements, IASC, July 1989.

7 - 90-02 du 23 février 1990 modifié par les règlements 91-05, 92-02 et 93-07.



La Revue du **FINANCIER**

114

**Dossier : Systèmes experts et
analyse financière**

**L'adaptation des entreprises à
l'euro : Entretien-débat à
l'Université Paris I Sorbonne**

**Peut-on conceptualiser la notion de fonds
propres ?**

**Des caractéristiques financières
spécifiques aux entreprises familiales non
cotées**

Sommaire

114

✓ Dossier : Systèmes experts et analyse financière	3
Alain Busac <i>Responsable des études prospectives à la Banque de France - Rédacteur en chef de La Revue du FINANCIER</i>	
• Une expérience probante d'automatisation de l'analyse du risque de crédit	8
Patrick Lepescheux <i>Directeur de la Surveillance des Risques de Crédit Logement</i>	
• Mise en place d'un système expert bancaire d'aide à l'octroi de crédit	14
Bruno Gory <i>Chef de projet et cognicien - Société PrologIA</i>	
_____ Entretien-Débat sur "L'adaptation des entreprises à l'euro" organisé par la Revue du FINANCIER et l'IUP de Gestion Financière de l'Université Paris I Sorbonne	29
_____ Articles	
✓ Peut-on conceptualiser la notion de fonds propres ?	51
Henri Koulayom <i>Docteur en Sciences de gestion</i>	
✓ Des caractéristiques financières spécifiques aux entreprises familiales non cotées	59
Loïc Mahéroult <i>Professeur de finance à E.M Lyon</i>	
_____ Chroniques	
• Chronique bibliographique	77
Sous la direction de Fabrice Dion	
• Chronique "Internet et le monde de la finance"	80
Articles parus en 1997	82