



HAL
open science

Les deux théories du capital financier : Application au Goodwill

Alexandre Rambaud, Jacques Richard

► **To cite this version:**

Alexandre Rambaud, Jacques Richard. Les deux théories du capital financier : Application au Goodwill. Accountability, Responsabilités et Comptabilités, May 2017, Poitier, France. pp.cd-rom. hal-01907619

HAL Id: hal-01907619

<https://hal.science/hal-01907619v1>

Submitted on 29 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.

Les deux théories du capital financier : Application au Goodwill

*Alexandre RAMBAUD
Jacques RICHARD*

Résumé :

Ce papier est un essai d'exploration de la notion de capital, et des confusions sous-jacentes à celle-ci, dans le cadre de la comptabilité, avec un début d'applications de cette démarche d'analyse/compréhension du capital dans le cas du goodwill.

Dans un premier temps, nous soulignons les confusions et les imprécisions conceptuelles inhérentes à la notion de *capital financier*. En mobilisant une analyse historique, économique et comptable, nous argumentons ensuite qu'il existe en fait deux théories radicalement opposées du capital financier. Nous appliquons enfin cette grille de lecture et de compréhension de la théorie comptable au problème du goodwill pour faire ressortir les enjeux intrinsèques voire les impasses conceptuelles derrière cette notion.

Mots-clés : Capital, Goodwill, IFRS 3, Intérêt, Théorie comptable

1. Introduction : Le triptyque « capital – maintien du capital – profit (Hicksien) » en comptabilité – centralité et confusions

1.1. Le capital : problématisation

Le concept de capital apparaît comme une des notions les plus centrales en comptabilité et en économie – notamment *capitaliste* –, centralité de plus en plus prégnante dans d'autres disciplines et au niveau des enjeux de soutenabilité (Pearce, 1988; Rambaud & Richard, 2015b, 2017; Ruta & Hamilton, 2007). Historiquement, l'émergence d'un compte de capital est d'ailleurs vue comme une des grandes avancées comptables modernes, avancée reprise et structurée dans les travaux de Luca Pacioli et en lien (discuté) avec le développement du capitalisme – comme affirmé initialement par W. Sombart – (Chatfield, 1977; Chiapello, 2007; Jinnai, 1984; Strachan, 1984; Toms, 2009; Weber, 2009; Williams, 1978; Yamey, 1964). Dans le même temps, le « capital » reste une entité multiforme, polysémique et surtout mal (voire non) définie, que ce soit en économie ou en comptabilité (pour ne citer que ces deux domaines). Par exemple, au niveau des normes comptables, F. Bellandi (2012) a identifié huit assertions différentes (et incompatibles entre elles) de la notion de capital dans les US GAAP. De manière générale, le concept de capital est utilisé à toutes les places du bilan : il est ainsi en lien avec les capitaux propres, les passifs de manière générale (« structure du capital ») ou les actifs (le terme « capitalising » signifiant enregistrer une immobilisation – *capital asset*). Les débats sur la reconnaissance comptable potentielle du capital humain, social ou intellectuel renvoient d'ailleurs à l'enregistrement d'actifs immatériels (Brännström & Giuliani, 2009).

En fait, comme le note G. Hodgson dans son étude du « capital » du point de vue économique, « *it might reasonably be presumed that to understand capitalism we must understand capital. But economists have long shifted the meaning of the word and gradually widened its application* » (Hodgson, 2014). On a ainsi une première source de difficultés dans la compréhension de cette notion : l'élargissement progressif de son sens et de son emploi. Les questions de soutenabilité ont ainsi été totalement redéfinies en termes maintien de capitaux financiers et extra-financiers (Rambaud & Richard, 2015b). A côté de cet état de fait, C. Nobes

indique, en se basant sur I. Fisher : « *of economic conceptions few are more fundamental and none more obscure than capital [...]. Capital has been so variously defined, that it may be doubtful whether it have any generally received meaning. In the context of accounting and closely related disciplines, [...] conclusions [à propos de cette notion] are reached about how confusion of terminology and lack of conceptual clarity have affected accounting* » (Nobes, 2014). Cet auteur insiste dès lors sur le caractère extrêmement imprécis et confus relatif à l'usage, pourtant fondamental, du concept de capital. Or, pour reprendre A. Camus « Mal nommer les choses, c'est ajouter au malheur du monde », on pourrait être tenté de dire que mal nommer le capital, c'est ajouter, si ce n'est au malheur, aux problèmes de la comptabilité et de l'économie.

En outre, directement associée au concept de capital, se trouve la notion de maintien ou de fixité du capital (Praquin, 2005), qui est elle-même connectée au calcul du profit : la logique comptable (ou économique) renvoie régulièrement à l'idée qu'un profit correspond au gain d'une organisation (ou d'un individu) sous réserve de maintien du capital. Cette idée fut théorisée par J. Hicks dès 1939 ; on parle ainsi de profit(s) Hicksien(s), dont la définition classique est la suivante (dans le cas d'un individu) :

« [...] a man's income [is] 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 » (Hicks, 1939).

L'« esprit » de la notion de profit étant ainsi établi, J. Hicks nota que l'opérationnalisation de ce principe pose de nombreux problèmes, car celui-ci repose sur un certain nombre de concepts flous et ambigus. Ainsi, que signifie concrètement « *as well off* » ? Comment définir le niveau de richesse d'un individu, surtout dans un monde incertain et changeant ? De même, l'usage du terme « *expect* » implique des différences entre ce qui est prévu et ce qu'il advient réellement. Ainsi, même si l'idée d'un profit défini de la sorte rencontre une large adhésion, son application est loin d'être simple et repose sur des séries d'approximations plus ou moins contrôlées ou voulues. Il s'employa donc à discuter ces points dans (Hicks, 1939) et définit plusieurs types de profits Hicksiens dérivés de cette définition générale.

Le recours explicite à la théorie des profits Hicksiens servit ainsi notamment de base à un travail conjoint de l'IASB et du FASB effectué en 2005 pour tenter de définir un cadre conceptuel comptable. Un des buts recherchés était de s'appuyer sur les travaux de J. Hicks pour conceptualiser le résultat comptable à partir d'un des profits Hicksiens, l'Income N°1 et plus particulièrement de l'Income N°1 ex-post. Selon ce document, « *that definition of income is grounded in a theory prevalent in economics : that an entity's income can be objectively determined from the change in its wealth plus what it consumed during a period* » (Bullen & Crook, 2005).

Au final, le triptyque « **capital – maintien du capital – profit Hicksien** » peut être vu comme un des pierres angulaires de la théorie comptable actuelle contemporaine (D. Alexander, Britton, Jorissen, Hoogendoorn, & van Mourik, 2015; S. S. Alexander, 1950; Bromwich, Macve, & Sunder, 2010; Bullen & Crook, 2005; Clarke, 2010; E. O. Edwards & Bell, 1961; Ijiri, 1967, 1975; Jameson, 2005; Le Manh-Bena, 2009; Lee, 1975; Nobes, 2014; Rambaud, 2015; Revsine, 1981; Riahi-Belkaoui, 2004; Shwayder, 1969; Solomons, 1961). La comptabilité serait ainsi conceptuellement organisée pour *maintenir un capital permettant de calculer un profit* (Hicksien). Or, même si cette structure théorique semble claire et centrale pour affirmer une logique cohérente aux mécanismes comptables, il n'en reste pas moins que d'un côté les termes mobilisés dans ce triptyque sont généralement mal définis, voire non réellement définis, et d'un autre côté, ils ne sont pas articulés de façon pleinement rigoureuse et méthodique entre eux. En d'autres termes, une certaine idée semble s'imposer sur ce que *devrait* être la logique comptable en lien avec le « maintien du capital » et le calcul du profit Hicksien, mais les problèmes conceptuels autour de ces termes finissent par créer un écart entre cette idée et la pratique, qui finalement repose moins sur une cohérence théorique que sur des constructions « ad hoc », centrées sur des questions de techniques comptables (relatives à l'évaluation, à la normalisation, etc.) et/ou d'efficacité économique.

1.2. Maintien du capital : problèmes conceptuels

Si nous nous attardons par exemple sur la question du maintien du capital (D. Alexander et al., 2015; Bradbury, 2015; Butterworth, 1982; Carsberg, 1982; Giordano-Spring & Lacroix,

2007; Lee, 1983; Lemke, 1982; Ma, 1982; Rambaud, 2015; Revsine, 1982, 1981; Riahi-Belkaoui, 2004; Shwayder, 1969; Sterling, 1982), on remarque qu'elle est définie par l'IASB : « *under a financial concept of capital, such as invested money or invested purchasing power, capital is synonymous with the net assets or equity of the entity. Under a physical concept of capital, such as operating capability, capital is regarded as the productive capacity of the entity based on, for example, units of output per day* » (IASB, 2010). On constate que ce concept est décliné selon deux axes : maintien du capital physique ou financier, sachant que « *a financial concept of capital is adopted by most entities in preparing their financial statements* » (IASB, 2010). De façon générale, ces deux orientations sont déclinées en fonction du choix de l'unité de mesure (monnaie ou unité de pouvoir d'achat). Ainsi, A. Riahi-Belkaoui définit les quatre grands types de maintenance du capital reconnus aujourd'hui (D. Alexander et al., 2015) (bien que l'IASB ne reconnaisse que les trois premiers (IASB, 2010)), basés sur la conservation du

1. « Financial capital measured in units of money
2. Financial capital measured in units of the same general purchasing power
3. Physical capital measured in units of money
4. Physical capital measured in units of the same general purchasing power » (Riahi-Belkaoui, 2004).

De façon générale, selon le maintien du capital financier (D. Alexander et al., 2015; Carsberg, 1982; Lee, 1983; Lemke, 1982; Riahi-Belkaoui, 2004), un profit est réalisé si le montant *monétaire* des *actifs nets* à la fin d'une période comptable dépasse le montant monétaire des actifs nets au début de cette même période, en excluant les distributions et contributions des actionnaires (D. Alexander et al., 2015). Le maintien du capital physique (D. Alexander et al., 2015; Chambers, 1978; Lee, 1983; Lemke, 1982; Revsine, 1982; Riahi-Belkaoui, 2004) implique quant à lui la reconnaissance d'un profit uniquement lorsque les *capacités productives* d'une entreprise à la fin d'une période comptable dépassent ses capacités productives du début de cette période (D. Alexander et al., 2015; Riahi-Belkaoui, 2004). Le lien entre maintien du capital, selon cette perspective, résultat et évaluation des actifs, est expliqué ainsi par A. Riahi-Belkaoui : « [...] *both income determination and capital maintenance are defined in terms in asset of the asset-valuation base used* » (Riahi-Belkaoui, 2004).

On se rend compte que la notion de maintien du capital dans ce contexte est donc d'une façon ou d'une autre dépendante de la façon d'évaluer les actifs. Ce dernier auteur, par exemple, explique que le maintien du capital physique requiert une évaluation en « current values » pouvant être calculées par le biais de valeurs actualisées, d'exit values ou d'entry values, tandis que, selon lui, le coût historique est conforme au principe de maintien du capital financier (Riahi-Belkaoui, 2004). En fait, il est possible de trouver des associations diverses entre concept de maintien du capital et méthodes d'évaluations des actifs. Par exemple, dans (Giordano-Spring & Lacroix, 2007), le coût historique est rattaché à la préservation du capital physique. Ainsi, selon ces auteurs, si on suit la logique du modèle dit de la transaction¹, qui « [...] veut que les données comptables soient orientées vers la mesure de l'efficacité de l'outil de production [...] un profit n'est envisageable que par un accroissement de la capacité opérationnelle entre le début et la fin de période. [...] C'est une approche en termes de maintien du capital physique qui est retenue et qui conditionne l'existence et la mesure d'un résultat. Dans la logique économique-industrielle du modèle, les changements de prix n'ont pas d'impact sur la mesure de la performance, car ils n'affectent pas l'évaluation de la capacité de production. En conséquence, seule une évaluation en coût historique répond à ces objectifs [...] » (Giordano-Spring & Lacroix, 2007). De la même façon, la valeur actuelle, qui chez A. Riahi-Belkaoui renvoie plutôt au maintien du capital physique, est conceptualisée de manière inverse dans (Giordano-Spring & Lacroix, 2007) et de façon générale dans une grande partie de la littérature (D. Alexander et al., 2015; Carsberg, 1982; Lee, 1983). En outre, T. Lee, dans son historique de la problématique du maintien du capital, révèle que ce débat remonte au minimum au début du 20^e siècle (fin du 19^e siècle) et explique que « *the latter historical cost school of thought [à cette époque] appeared to prefer the financial capital approach of maintaining the original invested capital. The alternative approaches of replacement accounting and reserve accounting indicated a movement towards physical capital maintenance without abandoning the traditional historical cost system* » (Lee, 1983). Ainsi, on constate qu'une même méthode d'évaluation, le coût historique, peut renvoyer à plusieurs visions du maintien du capital dans ce cadre, selon les théories auxquelles il est associé.

Par ailleurs, R. Sterling, à propos du maintien du capital physique, introduit deux approches de ce type de maintien : « *first, there are those who argue that maintenance of*

¹ Inspiré des travaux de Eugen Schmalenbach (cf. Schmalenbach, E. (1919). Grundlagen Dynamischer Bilanzlehre, Zfhf).

physical capital is the objective and therefore it should be measured [...]. Second, there are those who argue that the maintenance of future cash flow is the objective but that physical capital is a means to the end of maintaining and forecasting cash flows and that is the reason physical capital should be measured » (Sterling, 1982). De ce fait, il apparaît que, selon le point de vue adopté, le maintien du capital physique peut renvoyer à des évaluations plutôt rattachées *a priori* au maintien du capital financier. Au final, le maintien du capital physique *per se* (première approche selon R. Sterling) renverrait au coût de remplacement, tandis que la seconde perspective serait potentiellement cohérente avec la valeur actualisée ou le coût historique. Il apparaît dès lors une certaine confusion conceptuelle pour appréhender la question du maintien du capital.

On mesure ainsi les problèmes pour établir des lignes directrices rigoureuses, logiques et cohérentes pour fonder la théorie comptable : le maintien du capital n'est pas réellement correctement défini ou est sujet à de multiples interprétations qui peuvent s'avérer incompatibles entre elles, tandis que le capital lui-même est un concept confus. Le profit Hicksien tel que saisi par la comptabilité, en particulier au niveau des travaux des normalisateurs, est lui aussi l'objet de multiples imprécisions et incohérences, régulièrement mentionnées (Bromwich et al., 2010; Clarke, 2010; Jameson, 2005).

Le raisonnement suivi dans ce papier peut dès lors se résumer ainsi :

1) Il est impératif de fonder la (les) théorie(s) comptable(s) sur une théorie, entendue comme « *a conception of the relationship between things* » (Gray, Adams, & Owen, 2014), et des concepts cohérents, explicites et logiques, articulés de manière rigoureuse entre eux. L'absence d'une telle base entraîne plusieurs conséquences :

- difficultés voire impossibilités à structurer les controverses comptables rencontrées ;
- réifications des confusions, augmentant le coût de réouverture des « boîtes noires » engendrées par ces confusions ;
- renvoi des débats à des arguments techniques ou techno-économiques, véhiculant de façon implicite certaines orientations non discutées ;
- désarticulation des liens (« *relationship* » (Gray et al., 2014)) entre les différents éléments (« *things* » (Gray et al., 2014)) comptables, notamment ceux appréhendés dans la pratique, la normalisation, la recherche, *etc.*

- difficultés à comparer différents modèles comptables ;
- limitations dans la conception d'autres façons de concevoir les modèles comptables, dans une économie de plus en plus confrontée à des enjeux inédits, comme celui de la soutenabilité ;
- *etc.*

En d'autres termes, fonder de manière cohérente et rigoureuse la logique/théorie comptable est nécessaire pour rendre possible une discussion approfondie, explicite et surtout éclairée sur les problèmes rencontrés (Rambaud & Richard, 2015b) et pour permettre de rouvrir si besoin les « boîtes noires » (Callon & Latour, 1981) comptables et ainsi refaire/repenser la comptabilité et ses modalités.

2) Les notions structurantes comptables sont sujettes à de réels problèmes de confusions conceptuelles. En particulier, et c'est le point sur lequel nous nous concentrerons ici, la définition du concept de capital reste nébuleuse voire non réellement abordée. A titre d'exemple, pour ajouter à notre démonstration, il est possible de d'évoquer, dans les normes comptables françaises, la présence de charge et produit exceptionnels « sur opérations en capital » alors que ces éléments comptables renvoient par exemple à des cessions d'immobilisations, qui n'ont *a priori* rien à voir avec le capital (qui est au passif). La présence de ces charges et produits illustre le flou autour de cette notion. Pour comprendre précisément d'où provient cette terminologie incohérente, source de questionnements réguliers, il convient de revenir au plan comptable révisé de 1979 où ont été introduits ces charges et produits. Ainsi dans le commentaire de ce plan comptable, J. Raffegau, P. Dufils et J. Corre (1980) précisent : « *les charges exceptionnelles [...] concernent soit des opérations de gestion soit des opérations en capital (au sens économique : cession d'immobilisations, etc.)* »². On se rend compte que les deux emplois du terme « capital », loin d'être anodins, sont basés sur deux visions radicalement différentes de ce terme (un au passif, un à l'actif ; un au sens comptable, un au sens économique), dont l'une n'est pas en accord avec le sens comptable. En fait, comme nous le verrons, ces deux sens renvoient à deux conceptualisations incompatibles du « capital ». Comment dans ces conditions structurer correctement les débats sur le plan comptable général alors même que de tels enchevêtrements théoriques existent, enchevêtrements complètement réifiés avec le temps ? Il en va de même, comme nous l'avons vu, avec la question du maintien

² Le passage en gras est un ajout.

du capital, notamment financier, sur lequel nous nous focaliserons. Or c'est bien parce que le capital est mal défini que son maintien pose aussi problème dans sa compréhension.

3) Il est dès lors nécessaire d'entamer un travail de structuration méthodique des concepts du triptyque comptable, articulant des analyses potentiellement multidisciplinaires (la notion de capital étant elle-même multidisciplinaire), et sur des temps longs (la notion de capital étant en usage bien avant les périodes contemporaines). Dans ce papier, nous proposerons ainsi un tel début d'analyse afin d'apporter quelques éléments de compréhension de ce qu'est un capital (financier) et son maintien. En particulier, nous montrerons qu'il existe en fait deux types radicalement distincts de capital financier, qui possèdent leurs propres cohérences internes et engendrent deux théories comptables opposées.

4) A partir de cette analyse, nous proposons une application de cette structuration du capital financier à certaines questions relatives au goodwill, qui constitue à la fois un problème important en comptabilité et un terrain propice à une illustration des enjeux d'une conceptualisation plus poussée et méthodique des concepts de capital notamment.

Dans ce but, il convient donc dans un premier de revenir sur la question du capital. Il ne s'agit donc pas ici de faire une étude complète des théories du capital (Fisher, 1906; Hayek, 2009; Hicks, 1939, 1974; Hodgson, 2014; Hulten, 1991; Kirzner, 1976; Knight, 1935; Marx, 1872; Nobes, 2014; Smith, 1904) – étude qui dépasserait largement le cadre de ce papier – mais plutôt de nous interroger sur la *substance* de ce concept, dans un but de clarification au sein de la comptabilité.

2. Qu'est-ce que le « capital » ? Quelques éléments d'ontologie du capital.

2.1. Détours historiques

L'acception la plus « commune » de ce qu'est un capital repose sur la notion d'argent. Plus précisément, comme l'affirmait Henry Macleod (Skaggs, 2003) dès le 19^e siècle, « [...] *the first meaning which every man in business attaches to the expression Capital, is money [...] to bring Capital into a business is to bring money into the concern* » (Macleod, 1856). De même, dans son étude (beaucoup plus récente) de la notion de capital, Geoffrey Hodgson explique que « [...] *in medieval and early modern times, capital meant money investable or invested in business [...] In England in the sixteenth century, the word [capital] retained its [...] monetary meaning and was used by business firms in their accounting practices* » (Hodgson, 2014). La notion de capital aurait donc un sens rattaché directement à celui de l'argent en tant que tel.

D'un point de vue étymologique le terme « capital », qui apparaît au Moyen-Age dans son sens contemporain (Fetter, 1937; Hodgson, 2014), semble renvoyer au latin « caput » (tête) (Cannan, 1921; Fetter, 1937; Fisher, 1904; Hodgson, 2014; Hudson, 2004; Tuttle, 1903), dans le sens de têtes de bétail, de cheptel. De la même façon qu'un cheptel (terme ayant la même racine étymologique) se reproduit et permet d'obtenir des petits, un capital correspond au principal d'un prêt monétaire (Hart & Sperling, 1987) : le capital financier peut se « reproduire » pour donner des « petits », les intérêts³. Apparaît ainsi un des points centraux du concept de capital : son lien avec les intérêts. Le capital était donc une somme d'argent (Cannan, 1921; Fetter, 1937), qui d'un côté, pouvait engendrer des intérêts (distincts du capital) et d'un autre côté, devait être remboursée à l'identique, c'est-à-dire que la somme d'argent principale prêtée devait être préservée entre le moment de l'emprunt et le moment du remboursement : le capital « [...] *was that part [of a loan] which it was of vital or 'capital' importance to preserve intact, as opposed to interest which might be spent with impunity* »⁴ (Tuttle, 1903). La question du lien capital/intérêt a parcouru le Moyen-Age (Wood, 2002). En se basant en particulier sur les thèses d'Aristote, la pensée chrétienne dominante de cette époque se positionne formellement sur une dissociation entre prêt et intérêt, entre principal et intérêt. En fait, l'usure, qui, « *in the medieval period [...] did not mean, as now, taking an exorbitant rate of interest on a loan [mais] the taking of any interest on a loan* » (Wood, 2002), était totalement condamné

³ Le lecteur intéressé peut consulter (Hart & Sperling, 1987) ou (Hudson, 2004) pour une discussion plus poussée sur l'étymologie du terme capital et son lien « réel » avec le couple cheptel/petits.

⁴ Le passage en gras est un ajout.

et perçu comme un vol (Le Goff, 2010; Wood, 2002). Une des premières condamnations fut celle édictée lors du Concile de Nicée de 325. Plusieurs raisons existaient pour interdire cette pratique, **raisons fortement insérées dans la cosmologie** (Latour, 1997), l'imaginaire (Castoriadis, 1999) de la société chrétienne médiévale. Ainsi « *the usurer is accursed by God [car] he sells something which belongs to God alone, presumably time* » (Wood, 2002). Par ailleurs, l'argent en tant que chose artificielle, non naturelle, non créée par Dieu ne peut se reproduire (doctrine de la stérilité de la monnaie), seuls les êtres vivants ont cette possibilité (Wood, 2002). En complément de cet argument, était mis en avant l'idée qu'un animal ne se reproduit jamais à l'identique, mais sous une forme différente, conduisant dès lors l'éventuelle reproduction de l'argent, nécessairement sous la même forme, à être jugée comme non naturelle, en dehors des Lois divines. On voit donc la limite de la métaphore capital/intérêt = cheptel/petits à cette époque. M. Hudson (2004) et K. Hart et L. Sperling (1987) signalent d'ailleurs que cette métaphore n'est absolument valable d'un point de vue anthropologique. C'est un biais cognitif répandu que de supposer que la logique économique actuelle existait avant l'imaginaire dans lequel cette logique vit. Ainsi le capital était au Moyen-Age le principal d'une dette dont la possibilité de générer des intérêts n'étaient ni automatique, ni naturelle, ni justifiable, même si cette aptitude était connue et discutée depuis très longtemps. **Le capital était *prima facie* une somme d'argent à rembourser, qui était utilisée pour des activités.** Étaient par ailleurs clairement distingués à cette époque l'émergence d'un profit dû au travail rendu possible grâce à ce prêt, profit considéré comme juste et normal, et l'intérêt (Wood, 2002). Le terme même d'intérêt n'était d'ailleurs pas synonyme à cette époque de notre intérêt, qui lui correspondait à l'usure médiévale, mais provenait du droit romain, dans lequel « intérêt » « [...] meant something which 'is between' [**Inter-êt**] : it meant difference [...] Payment of *inter-est* was meant to restore the balance of justice » (Wood, 2002). L'intérêt correspondait à une somme d'argent définie au moment du prêt pour compenser d'éventuels délais de remboursement par exemple. Il s'agissait donc de réparer une faute commise par l'emprunteur envers le prêteur. L'expression française « Dommages et intérêts », qui est restée en usage aujourd'hui, traduit cette vision. Toute cette structure de raisonnement et de conception du capital change progressivement mais radicalement à la fin du Moyen-Age⁵ et au début de la période Moderne (Wood, 2002), moins du fait de modifications socio-économiques que d'un changement profond dans la cosmologie, l'imaginaire, le rapport au monde, en Occident,

⁵ Au cours du Moyen-Age, le concept de capital a été progressivement étendu « [...] to include besides actual money loaned, the monetary value of wares sold on credit, and still more generally the worth of any other credit (receivable) expressed in terms of money » (Fetter, 1937).

caractérisé par la division de plus en plus prégnante entre Nature et Culture, Objet et Sujet (le concept de Sujet apparaissant uniquement à partir du 13^e siècle (De Libera, 2015), l'individu étant auparavant un être relationnel, non complètement individualisé, non complètement holiste (Sahlins, 2009)) (Latour, 1997), la croyance dans une place particulière de l'Homme (architecte de son destin), dans une vision particulière du temps, linéarisé et orienté selon un sens, accroissant la Liberté absolue de l'Homme (qui donnera le concept de Progrès Moderne) (Ariffin, 2012), *etc.*⁶ Dès le 14^e – 15^e siècle, dans l'actuelle Italie notamment, les marchands passent ainsi d'un rôle/ d'une représentation de leur rôle en tant qu'intermédiaires entre des mondes différents, médiateurs entre villes et campagnes ou aventuriers sur des marchés lointains (Moscovici, 1977), à celui d'acteurs, de plus en plus statiques⁷, d'une recherche d'un enrichissement personnel de plus en plus important (Moscovici, 1977), rendu possible notamment par le couple capital/intérêt (Castoriadis, 1976; Nitzan & Bichler, 2012; Wood, 2002).

Quelles sont les implications de ces changements en ce qui concerne le concept de capital. On peut, par exemple, constater qu'en 1824 (quelques années avant la citation susmentionnée de H. Macleod), l'Encyclopaedia Britannica notait dans son article consacré au commerce que « *the public, not having time to enter into all this reasoning [celui décrit dans l'article concernant le système marchand], judge from first impressions, and take for granted that money is capital [...]* » (Constable, 1824). Ainsi serait opposée une vision « naïve » d'un « capital-monnaie », connecté au capital médiéval et prévalent jusqu'au 14^e/15^e siècle (début de la Modernité), à une autre plus en adéquation avec une vision économique supposée *développée*. Cette coupure, au niveau de la comptabilité, entre deux visions opposées du capital est résumée finalement par ce constat établi au début du 20^e siècle, période à laquelle l'économie (néoclassique) commence à s'emparer de la pensée comptable, notamment par le

⁶ C. Castoriadis explique ainsi l'émergence de l'attitude Moderne à partir de l'idée d'une « [...] convergence que l'on constate à partir [...] du XIV^e siècle, entre la naissance et l'expansion de la bourgeoisie, l'intérêt obsédant et croissant porté aux inventions et aux découvertes, l'effondrement progressif de la représentation médiévale du monde et de la société, la Réforme, le passage 'du monde clos à l'Univers infini', la mathématisation des sciences, la perspective d'un 'progrès indéfini de la connaissance' et l'idée que l'usage propre de la Raison est la condition nécessaire et suffisante pour que nous devenions 'maîtres et possesseurs de la Nature' (Descartes) » (Castoriadis, 1976)

⁷ « *It's wrong to think that the subject of modernity is Homo viator, the traveller, explorer and passenger. The protagonist of the modern world is quite different, so static and immobile that it appears [...] that he's been paralysed with curare -the spectator who looks on at the world on the basis of the rules of Florentine perspective, and who has to remain still to make sure – paradoxically – that the whole world can be transformed into space, an extended plain whose parts are identical, which means that all that counts is the time it takes to cross it, and the speed of travel* » (Farinelli, 2004).

biais des travaux d'Irving Fisher (1906) (Mouck, 1995) : « *every banker and every commercial man knows that there is only one kind of capital, and that is money. Every commercial and financial transaction is based on the truth of this proposition, every balance sheet is made out in accordance with this well-established fact; and yet every economist bases his teaching on the hypothesis that capital is not money* » (Mitchell-Innes, 1914). On voit ainsi réapparaître une dimension particulière de l'opposition entre capital-monnaie et « capital économiste » moderne, déjà présente dans la citation de H. Macleod : le monde de l'entreprise, et en particulier la comptabilité, apparaît en désaccord avec la perspective économiste (à cette époque en tout cas) sur ce qu'est le capital⁸ (Cannan, 1921; Hicks, 1974; Mcqueen, 2012; Rambaud & Richard, 2015a, 2015b; Sweeney, 1933). Alfred Marshall, par exemple, distingue d'ailleurs la notion de « [...] *capital in ordinary business, i.e. trade-capital* » (Marshall, 1920) et de « [...] *capital from the social point of view* » (Marshall, 1920), le premier type de capital étant « [...] *habitually connected with loans* » (Marshall, 1920).

Comment expliquer, dans ces conditions, les dissensions entre ces différents points de vue et, par ailleurs, quel est le lien entre le « capital-monnaie » et le « capital économiste » sous-entendu développé ? La même année que celle où parut (Mitchell-Innes, 1914), Hugo Bilgram et Louis Levy expliquaient à ce propos : « *Money is always idle capital [...] The fact that capital returns a revenue has led to the conclusion that capital has not only the faculty of maintaining itself, but has actually a power of increase [...]* » (Bilgram & Levy, 1914). Cette citation permet de nous éclairer sur un certain nombre de points. Tout d'abord, elle fait explicitement mention du lien entre un capital et le maintien de celui-ci : un capital est ainsi quelque chose qui peut *a minima* se maintenir (ou être maintenu), ce qui est cohérent avec son sens premier (le capital-monnaie peut se maintenir et doit être maintenu : le remboursement d'un prêt est justement ce maintien du capital-monnaie) et avec le triptyque comptable mentionné dans la partie 1. En outre, est abordée la place de la monnaie dans la question du capital : celle-ci apparaîtrait, selon la perspective retenue, comme du capital inutilisé, improductif. Enfin, il est mis en évidence une certaine progression qui aurait permis de passer d'une vision d'un capital « statique » (purement monétaire) à une perspective où ce capital augmenterait « automatiquement » (par un pouvoir propre). Ainsi, dans ces conditions, « *what is meant [...] by capital, is not money, but money's worth* » (Raguét, 1835). On aurait donc une

⁸ Il est ainsi remarqué que « *students of business, for example, are often confused by the statements of economics professors. Business students often learn that capital is merely money* » (Collier-Watson, 1989).

distinction entre le capital comme monnaie, celui du Moyen-Age notamment, détaché de l'intérêt/usure, et le capital comme argent qui génère de l'argent.

L'idée d'un capital comme étant de l'argent engendrant de l'argent est de ce fait directement **connectée à une attitude au monde**, différente de celle du Moyen-Age, comme indiqué précédemment (Le Goff, 2010) ou des périodes antérieures : M. Hudson observe par exemple qu'en ce qui concerne les civilisations Mésopotamiennes de l'Age de Bronze, il n'existe aucune preuve qu'elles concevaient, intuitivement, les taux d'intérêts comme « [...] *a capitalized rate of return, net of risk, to the point of evaluating the likelihood of debt cancellation and setting their rates accordingly [...]* » (Hudson, 2000)⁹. En fait, les taux d'intérêts sont restés constants durant plusieurs siècles dans ces sociétés (Hudson, 2000; Nitzan & Bichler, 2012). Cette attitude au monde nécessaire et consubstantielle de cette vision du capital est celle de la Modernité, dont un des développements débouchera progressivement sur ce qui sera dénommé « capitalisme », entendu comme une orientation particulière de l'attitude Moderne (Castoriadis, 2013) et pouvant être défini de manière *anthropologique* de la manière suivante : « [...] *la signification imaginaire sociale nucléaire du capitalisme [correspond à] la poussée vers l'extension illimitée de la 'maîtrise rationnelle'* » (Castoriadis, 2013), *i.e.* la poussée vers la croissance permanente et illimitée de la maîtrise du Sujet Moderne sur un monde rendu Objectif, Rationnalisé, afin de favoriser le développement de la Liberté et du Pouvoir du Sujet¹⁰ (Bichler & Nitzan, 2014). Plus précisément, M. Weber expliquait à propos de Benjamin Franklin, dans son analyse de l'esprit du capitalisme : selon ce dernier, « [...] *l'argent est de nature productive et prolifique. L'argent peut engendrer l'argent [...]* *Assassiner une pièce de cinq shillings, c'est tuer de manière criminelle [!] tout ce qu'on aurait pu produire avec ces cinq shillings : des colonnes entières de livres sterling* » (Weber, 2009). Or derrière la pensée de B. Franklin, M. Weber percevait justement l'ethos du capitalisme. De la même manière, cette définition du capital comme de l'argent qui engendre de l'argent est typiquement celle que K. Marx adopta, notamment lorsqu'il traita de la transformation de l'argent en capital (Marx,

⁹ Alors même que « *most economic historians [de cette période] seek to explain interest rates as a usufruct, reflecting the (marginal) productivity of capital. It is as if the debtor calculates just what the loan is worth to him, based on what he can earn with the borrowed money, and hence what he can afford to repay. This approach assumes that interest rates reflect the debtor's productive use of creditor assets [...]* *Par exemple, certains historiens] imagined Neolithic peasants to have practiced an embryonic form of actuarial calculation* » (Hudson, 2000). M. Hudson illustre dans le même temps la tendance à réinterpréter par le biais de l'attitude Moderne des modalités de rapport au monde (et ainsi à l'économie) non-Modernes (Hart & Sperling, 1987).

¹⁰ Comme R. Descartes l'expliquait dans le « Discours de la Méthode », en tant que Sujets, nous pouvons de façon présumée et nous devons « *nous rendre maîtres et possesseurs de la nature* ».

1872). Ainsi il expliqua que la forme « *A-M-A' est [...] réellement la formule générale du capital, tel qu'il se montre dans la circulation* » (Marx, 1872), cette forme correspondant au principe que l'argent A est converti en marchandises M qui sont vendues afin d'obtenir à nouveau de l'argent, augmenté d'une plus-value A' (Marx, 1872). Or « *c'est comme représentant, comme support conscient de ce mouvement que le possesseur d'argent devient capitaliste* » (Marx, 1872) : ce mouvement d'auto-génération apparaît donc comme consubstantiel de la Modernité capitaliste (au sens Marxiste dans ce dernier cas).

Le passage d'une vision où un capital est « simplement » de l'argent à rembourser, « capable » de se maintenir, dissocié *a priori* des intérêts, à une perspective où le capital contient en lui-même la possibilité de s'étendre à l'infini, augmentant ainsi les possibilités de son détenteur, exige en particulier d'envisager un rapport au temps et au monde particulier. Insistons sur l'idée que ce que nous voulons souligner ici est que **la notion même de capital et son évolution n'est pas un simple problème technique ou économique mais reflète une cosmologie, un imaginaire particulier**. Le capital des préModernes ne peut être le capital des Modernes et l'usage du même terme n'est qu'une extension sémantique, pour désigner deux choses radicalement différentes, tout en étant affiliées.

Affinons cette analyse. Comme l'affirme Peter Bernstein, « *the revolutionary idea that defines the boundary between modern times and the past is the mastery of risk : the notion that the future is more than a whim of gods and that men and women are not passive before nature* » (Bernstein, 1998). En outre, dans cet ouvrage, cet auteur entend décrire

« [...] the story of a group of thinkers whose remarkable vision revealed how to put the future at the service of the present. By showing the world how to understand risk, measure it, and weigh its consequences, they converted risk-taking into one of the prime catalysts that drives modern Western society. Like Prometheus, they defied the gods and probed the darkness in search of the light that converted the future from an enemy into an opportunity. The transformation in attitudes toward risk management unleashed by their achievements has channelled the human passion for games and wagering into economic growth, improved quality of life, and technological progress » (Bernstein, 1998).

On retrouve à travers la gestion du risque telle que décrite par P. Bernstein, le principe de la maîtrise rationnelle (pathognomonique du capitalisme (Castoriadis, 2013)) du futur par le Sujet

Moderne – qui n’est plus passif mais actif –, afin d’offrir à celui-ci des opportunités toujours renouvelées et croissantes, notions centrales dans l’idée de Progrès Moderne. Or le premier de ces penseurs retenus, initiateurs d’un autre rapport au temps contribuant à l’émergence de l’attitude Moderne, se trouve être Leonardo Fibonacci (connu aussi sous le nom de Léonard de Pise), qui dans son ouvrage « Liber Abaci » de 1202 ouvrit la voie au principe de capitalisation et au calcul mathématique de valeurs actualisées (Goetzmann, 2005). Selon P. Bernstein, « *Fibonacci’s Liber Abaci was a spectacular first step in making measurement the key factor in the taming of risk. But society was not yet prepared to attach numbers to risk. In Fibonacci’s day, most people thought that risk stemmed from the capriciousness of nature* » (Bernstein, 1998). L. Fibonacci, dès le 13^e siècle, relie donc gestion du risque – pour étendre le Pouvoir du Sujet, maître de son destin – et mesures chiffrées, c’est-à-dire objectivation, rationalisation du monde. Cette objectivation renvoie à la possibilité *présupposée* de probabiliser le monde de le Déterminer. D’ailleurs on peut noter que « *from Fibonacci’s Liber Abaci (1202), Cardano’s Liber de Ludo Aleae (1525) and Galileo’s Sopra le scoperte dei dadi (1623), the astonishing story of risk developed in Western society through the laws of probability framed by Pascal, Fermat and Chevalier de Méré [...], and the science of statistics of Graunt, Petty and Halley, fostering the development of insurance as a commercial concept¹¹ in the eighteenth century* » (Johnson, 2013). Or on reconnaît typiquement dans l’idée d’un capital comme étant de l’argent générant automatiquement – c’est-à-dire *via* un certain taux – de l’argent, le principe de capitalisation. La rationalisation du futur est condensée dans l’existence de ce taux, qui n’est plus extérieur au capital mais interne à celui-ci (Nitzan & Bichler, 2012), tandis que le niveau de ce dernier, toujours en expansion selon le déploiement de nouvelles Opportunités (Nitzan & Bichler, 2012), est la marque du pouvoir du Sujet. En d’autres termes, le passage d’un capital-monnaie, basé sur le modèle du prêt détaché du taux d’intérêt, à ce nouveau type de compréhension du capital, ne peut advenir que par le truchement d’un rapport renouvelé à la réalité, celui de la Modernité appréhendée selon le « mouvement » Moderne capitaliste d’expansion de la maîtrise rationnelle, de l’Objectivation. Par ailleurs, W. Goetzman note que, d’un côté, « *for at least seven centuries before Fibonacci, Indian mathematicians were calculating interest rates and investment growth [... et] closer to Leonardo’s era and very close to the spirit of the financial problems in the Pisan [L. Fibonacci]’s work, the Lilivati of Bhāskarācārya (1114-1185), dates to about 1150 A.D. and, like the earlier works Trisastika and Āryabhatīya [des traités indiens], contains some loan problems and methods of finding*

¹¹ Ce qui correspond à une marchandisation de l’assurance, faisant du risque – et du rapport au futur – un Objet lui-même source de Pouvoir.

principal and interest » (Goetzmann, 2005). Cependant, d'un autre côté, « *despite broad parallels, however, none of the earlier Indian works develop a present-value criterion* » (Goetzmann, 2005). Ce que cet auteur met en avant tend à montrer qu'il existe bien une réelle différence entre des problèmes, même très complexes exigeant des techniques calculatoires poussées, de capital et d'intérêt au sens premier du terme, et le développement d'une théorie de la capitalisation¹².

On aurait donc bien deux perspectives radicalement différentes sur le capital : une héritée de certaines perspectives préModernes et conservées de manière pragmatique par le monde des affaires, où le capital est de l'argent à maintenir, séparé des intérêts (on pourrait ainsi parler de capital-monnaie), et une autre Moderne, développée en particulier dans le cadre capitaliste (on pourrait parler de capital Moderne). **La première orientation même si elle n'est pas Moderne, au sens anthropologique/civilisationnelle du terme, n'en reste pas moins moderne, au sens prosaïque du terme** : comme indiqué précédemment, la réalité des affaires montre que le capital est envisagé encore aujourd'hui comme étant d'abord de l'argent à maintenir, en-dehors des intérêts. Dans ces conditions, il est peut-être possible de comprendre d'une certaine façon le discrédit jeté par les défenseurs du capital Moderne sur les tenants du capital-monnaie, argumentant que ces derniers ne perçoivent pas par exemple la complexité du système socio-économique (donc Moderne) dans lequel ils se trouvent, comme l'atteste par exemple l'article de l'Encyclopaedia Britannica susmentionné (Constable, 1824) : l'exigence de l'attitude Moderne (Capitaliste) dans notre société entraînerait la nécessité de rejeter la perspective du capital-monnaie, jugée en soi comme « archaïque », contraire au Progrès et au Capitalisme.

¹² De manière intéressante, à propos du développement du principe de capitalisation par L. Fibonacci, cet auteur remarque aussi que : « *returning to the broader theme of the contrast between Europe and the Far East during the late Middle Ages and the Renaissance, it is curious that the interplay between mathematics and financial contracts witnessed in Europe from 1200 to 1700 was not matched in China, despite the advancement of both the Chinese financial system and Chinese mathematics – and indeed despite the cultural ties that linked China, India and the Middle East fostered by religious and commercial intercourse* » (Goetzmann, 2005). Ce que souligne cet auteur est l'absence de développement d'une théorie de la capitalisation en Chine (théorie reliée en Europe au nouage entre mathématiques et contrats financiers, alors même que la Chine semblait disposer des structures financières et techniques adéquates. Peut-être pouvons-nous faire l'hypothèse que cette impossibilité à faire émerger une telle théorie financière et une telle vision du capital tient plus à une attitude différente au monde (non-Moderne) qu'à des facteurs techniques ou culturels.

Dans tous les cas, nous pouvons donc établir la présence de deux grands types de conceptualisation de la notion de capital, radicalement différents (mais potentiellement confondus). Attachons-nous maintenant à analyser plus en profondeur le capital Moderne.

2.2. Le capital Moderne

Nous proposons ici de nous appuyer sur les travaux de J. Hicks qui dans (Hicks, 1974) a suggéré de résumer les différentes approches de la notion de capital telles qu'utilisées par les principales théories et/auteurs en *économie* – théories et auteurs rattachés d'une manière ou d'une autre à l'attitude Moderne –, faisant ainsi de l'analyse de J. Hicks une description des diverses opérationnalisations du concept de capital Moderne. Selon lui,

« there are some for whom Real Capital is a Fund – I shall call them Fundists; and there are some for whom it consists of physical goods. [...] I shall venture [...] to call them Materialists » (Hicks, 1974).

Il existerait ainsi deux grandes façons de s'emparer de la notion de capital Moderne, afin de l'*opérationnaliser* dans un système économique : une « Fundiste » et une « Matérialiste »¹³. J. Hicks reprend, enrichit et précise en cela une distinction déjà présente chez de nombreux auteurs (Fetter, 1937; Fisher, 1904; Georgescu-Roegen, 1971; Hodgson, 2014; Kirzner, 1976; Knight, 1935; Marshall, 1920; Tuttle, 1903). Frank Knight, par exemple, expliquait que le Capital est soit « [...] *'things' of limited life which are periodically worn out or used up and reproduced [...]* » (Knight, 1935) – renvoyant à la perspective Matérialiste –, soit « [...] *a 'fund' which is maintained intact though the things in which it is invested may come and go to any extent [...]* » (Knight, 1935) – ce qui correspond à la vision Fundiste.

Plus précisément, une opérationnalisation du capital Moderne se concentrerait sur les « choses » – pour reprendre l'expression de F. Knight –, les biens physiques notamment, à l'« intérieur » du capital, et une autre considérerait le capital Moderne comme un tout, un fonds, qui « engloberait » ces choses. Selon la perspective Matérialiste, le capital Moderne est

¹³ Ce cadre d'analyse a été utilisé à la suite de J. Hicks par plusieurs auteurs dont (Chambers, 1978), (Pekkarinen, 1979), (Hawke, 1980), (Burk, 1992), (El Serafy, 1991), (Tarascio, 1993), (Scazzieri, 1999), (Kyriakou, 2006), (Leandri, 2009), (Ollivier, 2009) ou (El Serafy, 2013).

un agrégat de choses particulières, d'Objets compris comme de purs Moyens pour les Sujets, apportant individuellement un Pouvoir aux Sujets. Selon la perspective Fundiste, le capital Moderne est **un Tout Indivisible, dont le support est constitué par les éléments, c'est-à-dire les Objets.**

Des travaux ultérieurs comme ceux de J. Pekkarinen (1979) ou de J. Burk (1992) ont affiné cette analyse Hicksienne du capital Moderne. On peut ainsi établir que les Matérialistes voient le capital Moderne à travers des stocks d'éléments physiques, qui produisent d'autres éléments physiques par le biais d'une fonction dite de production. Dans cette production, certains des éléments du capital-stock s'usent et doivent donc être renouvelés et/ou changés. En outre, l'écart entre le stock au début et à la fin de la production permet d'établir le niveau de production (et donc d'une certaine façon, le profit) : le profit est donc une sorte de flux (la différence entre deux niveaux de stocks) (Pekkarinen, 1979). Les Fundistes, quant à eux, conçoivent le capital Moderne par le biais d'un fonds qui est capable de générer des services, sous forme de séquences de services. Ce qui importe ici est de déterminer le taux de rendement de ce fonds, qu'on obtient par le ratio « services générés (output)/capital ». On peut parler dans les deux cas de flux mais dans des sens radicalement différents : d'un flux comme différence entre deux niveaux de stocks, on passe à un flux comme suite (séquence) de services. Le premier flux se déduit des caractéristiques du stock, tandis que le second flux caractérise le fonds.

On peut résumer ces deux approches-types du capital Moderne de cette façon :

	Matérialisme	Fundisme
Ecoles (exemples)	Néoclassiques (originels)	Classiques, y compris K. Marx ; post-keynésiens ; I. Fisher
Capital comme...	Stock Agrégat d'Objets (de valeur)	Fonds Flux futur de services, de valeur
Evaluation du capital	Agrégat des valeurs de marché des éléments du stock	Valeur actualisée des flux de trésorerie générés par le fonds
Période de prévalence dans la pensée économique des marchés aux Etats-Unis	Fin du 19 ^e siècle – avant 1930	Après 1930
Lien entre le Capital et le profit	Fonction de production	Ratio Profit/Capital
Lien entre le Capital et l'individu qui le détient	Droits de propriété des éléments du Capital	Usage du fonds
Rapport au temps	Statique	Dynamique
Dépendance vis-à-vis de la structure de production	Non	Oui
Structure économique globale	Processus de production réalisés et interdépendants	Passage d'un espace de productions possibles à des productions concrètement réalisées

Tableau 1
Matérialisme et Fundisme

Tableau basé sur : (Hicks, 1974; Pekkarinen, 1979; Scazzieri, 1999; Tarascio, 1993)

Quel lien peut-on faire avec la comptabilité ? R. Chambers, par exemple, à partir de l'analyse Hicksienne du Capital (*i.e.* Fundisme vs Matérialisme), expliquait par exemple que « [...] *accountants whose notions of wealth and income have reference to physical capital or physical capacity [...] rely on a materialist notion [du capital]* » (Chambers, 1978). Cette citation illustre le lien profond entre les deux grandes catégories de compréhension/opérationnalisation du capital Moderne et le concept de capital, et de maintien du capital, en comptabilité. De manière générale, le capital Moderne matérialiste serait la base de la notion de maintien du capital physique en comptabilité. Quid du maintien du capital

financier dans ces conditions ? C'est ici que la distinction cruciale entre capital-monnaie et capital Moderne est nécessaire.

En fait, on se rend compte que pour de nombreux auteurs ayant cherché à conceptualiser et/ou clarifier les questions de maintien du capital financier (D. Alexander et al., 2015; Carsberg, 1982; Lee, 1983; Lemke, 1982; Riahi-Belkaoui, 2004; Sweeney, 1933), en lien avec le triptyque « capital – maintien du capital – profit (Hicksien) », le capital au sens financier renvoie aux travaux de I. Fisher (Fisher, 1906) ou de J. Hicks (Hicks, 1939), éventuellement par le biais des travaux de (S. S. Alexander, 1950) ou (Solomons, 1961), qui furent les premiers à intégrer en comptabilité les idées de I. Fisher et J. Hicks (Brief, 1982; Clarke, 2010). Or pour ces deux économistes (I. Fisher et J. Hicks), pour des raisons non équivalentes¹⁴ (Brief, 1982; Clarke, 2010; Rambaud & Richard, 2015a), le capital est précisément le capital Moderne au sens Fundiste.

En d'autres termes, au regard de l'analyse menée jusqu'ici, nous pouvons résumer cette situation de la façon suivante :

- Le capital physique (et son maintien) en comptabilité renverrait au capital Moderne Matérialiste ;
- Le capital financier (et son maintien) en comptabilité renverrait majoritairement au **capital Moderne Fundiste, tout en étant assimilé de manière confuse et non discutée, au capital-monnaie**. Or c'est bien de là que provient un certain nombre de difficultés dans la compréhension de la question du capital.

Si nous nous limitons à l'enjeu du capital financier, nous pouvons établir qu'il existe bien en comptabilité deux notions radicalement différentes, aussi bien conceptuellement qu'historiquement, mais régulièrement confondues, enchevêtrées et/ou assimilées d'une manière ou d'une autre : le capital-monnaie et le capital Moderne Fundiste. Examinons maintenant la structuration comptable reliée à ces deux types de capital.

¹⁴ Pour I. Fisher, le capital, y compris au niveau de l'entreprise, est par définition le capital Modern Fundiste. J. Hicks précisa quant à lui : *"I had no idea when I wrote that chapter in Value and Capital [(Hicks, 1939)] that it would be taken up by accountants; and The Social Accounts as I first envisaged them, were a pure economist's construction"* (Brief, 1982). Ainsi pour J. Hicks le Fundisme devait se limiter à des explorations théoriques en économie. Il faut d'ailleurs un défenseur du coût historique (Brief, 1982).

3. Capital-monnaie, Capital Moderne Fundiste et Théorie comptable

3.1. Capital-monnaie et Théorie Comptable

Le modèle-type en lien avec le capital-monnaie au niveau comptable est celui du prêt, détaché des intérêts comme indiqué dans la partie 2. Il ne s'agit pas de dénier la possibilité de percevoir des intérêts mais ceux-ci sont totalement différents de la nature même du capital. **Le capital-monnaie est une entité déterminée en-dehors de l'activité de l'entreprise et qui n'est pas affecté par celle-ci.**

La nature particulière du capital-monnaie a dès lors une conséquence directe : l'entreprise doit avoir de façon symétrique une substance propre d'une manière ou d'une autre. En effet, si le capital-monnaie est dissocié en substance de l'entreprise, celle-ci doit être respectivement aussi dissociable en substance du capital-monnaie, ce qui confère à cette dernière un début d'existence propre. Ces deux entités (capital-monnaie et entreprise) apparaissent donc comme étant distinguables dans leur existence. On voit dès lors survenir la théorie de l'entité (Biondi, 2007; Chatfield, 1977; Cole, 1920; J. R. Edwards, 1989; Husband, 1954; Müller, 2014; van Mourik, 2010; Zambon & Zan, 2000). En effet, non seulement l'entreprise existe en tant qu'*entité* à part entière mais l'équation du bilan doit aussi se structurer autour de l'indépendance du capital-monnaie. Ainsi, l'égalité

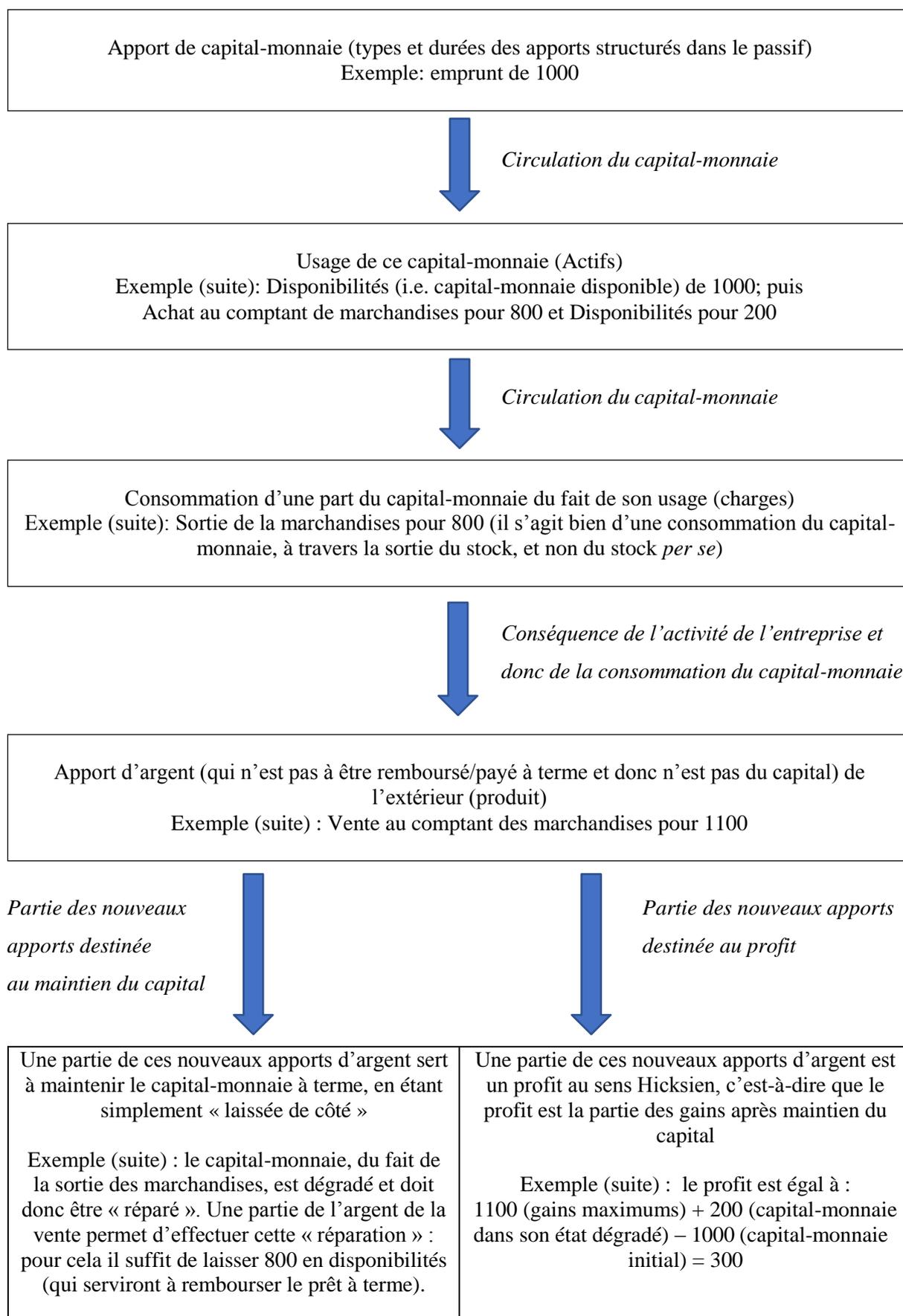
$$\text{Capitaux Propres} + \text{Passifs} = \text{Actifs}$$

est à comprendre comme étant une égalité d'*observation* : cette égalité résulte d'un constat. Le capital-monnaie n'est pas défini par les actifs et n'est pas donc égal aux actifs nets *par définition*. En fait, le capital-monnaie ne renvoie pas uniquement au « capital » de l'actionnaire/propriétaire : une banque ou un fournisseur apportent du capital-monnaie, sous deux formes différentes (une directe, une indirecte). Le passif est dès lors entièrement composé de capital-monnaie : d'ailleurs, « *when the business is treated as an entity, the accounts of the proprietor, of the partners, of the stockholders, represent in a sense liabilities of the business to the owners at the beginning of any period as if owners were outsiders* » (Cole, 1920).

L'actif, quant à lui, est un usage de capital-monnaie. Y. Ijiri remarquait d'ailleurs que lorsqu'une machine, par exemple, est enregistrée comme actif, dans la vision du capital-monnaie, ce n'est pas réellement la machine qui correspond à l'actif mais *l'achat de la machine* (Bedford, 2014; Ijiri, 1967). Ainsi les actifs ne sont pas des « choses » mais l'usage du capital-monnaie pour obtenir ces choses.

Le système économique dans son ensemble, en lien avec cette approche comptable, peut être décrit comme des processus « *each transaction of goods and services finds its counterpart in a flow of credit/debt instruments, and these financial flows are seen to be integrated (circular): each flow comes from somewhere and goes somewhere. Hence it is possible to represent the economy in a balance sheet manner [...]* » (Bezemer, 2010). Le modèle sous-jacent est celui d'un système hydraulique, par exemple, où de l'eau circule dans un sens donné pour faire fonctionner des mécanismes (les entreprises), la quantité d'eau devant être maintenue en permanence. Pour arriver justement à maintenir cette quantité d'eau malgré les déperditions dues à son utilisation, il est nécessaire de recourir à des apports constants en eau renouvelée au niveau des mécanismes/entreprises : cette eau renouvelée correspond aux produits comptables apportés de l'extérieur par des consommateurs ou d'autres acheteurs.

Le triptyque comptable générique et simplifié peut dès lors être compris de cette façon :



Insistons sur le caractère très simplifié de ce processus, qui ne prend pas en compte d'éventuelles questions de décalage d'encaissements/décaissements par exemple, mais constitue la base du modèle comptable théorique en capital-monnaie. Plusieurs remarques s'imposent. Tout d'abord, dans cette perspective, « tout » part du capital-monnaie (donc du passif), le coût des actifs est dès lors en fait à concevoir comme un pourcentage d'utilisation du capital-monnaie. Le maintien du capital-monnaie s'effectue par une opération très simple : le fait de laisser « de côté » une partie des nouvelles ressources apportées de l'extérieur.

Le profit Hicksien est ensuite dans ces conditions un profit de type « coût historique ». En fait, il n'est pas difficile de se rendre compte que, si on suppose un principe de non-continuité de l'entreprise (principe de liquidité fictive) – équivalent à une obligation de maintien du capital-monnaie à la fin de chaque période –, ce type de comptabilité renvoie à la comptabilité en **exit value** pure (Chambers, 1966; McNeal, 1939; Sterling, 1970) ou comptabilité « statique » (Richard, 2005, 2012, 2015; Richard, Collette, Bensadon, & Jaudet, 2011), en usage au 19^e siècle en France et en Allemagne. Par contre, si on suppose le principe de continuité et donc si on autorise plusieurs temporalités de maintien du capital-monnaie, on retrouve *stricto sensu* la comptabilité en **coût historique**. Enfin, remarquons **un trait caractéristique de ce type de comptabilité basée sur le capital-monnaie : l'ensemble des flux vont toujours dans un même sens qui est celui « Crédit-Débit »**.

3.2. Capital Moderne Fundiste et Théorie Comptable

Procédons au même travail dans le cadre du capital Moderne Fundiste. Dans ce cas, le capital est un flux de services et/ou de valeurs, Plus précisément, au niveau d'une entreprise, il s'agit d'une double suite potentiellement infinie : une suite de valeurs (de flux de trésorerie) et une autre suite de taux d'intérêts attendus (d'actualisation) (Hicks, 1939; Lee, 1975). Un capital Moderne Fundiste est donc une suite du type :

(1100, 10%), (1200, 11%), ...

Selon cette perspective, **les intérêts sont une partie intégrante du capital**. Par ailleurs, la valeur de ce type de capital correspond à la valeur actualisée, aux taux d'intérêt du capital, des flux de valeurs du capital.

Les flux de valeurs correspondent, en ce qui concerne l'entreprise, aux dividendes maximaux payables (Lee, 1975) : l'entreprise est un moyen pour gérer des actifs, qui sont des Objets (et non des usages de capital), supports du capital Moderne Fundiste, permettant de développer le Pouvoir et la Liberté des Sujets actionnaires/propriétaires. Comme l'expliquait I. Fisher,

« it is interesting to observe that a corporation as such can have no net income. Since a corporation is a fictitious, not a real, person, each of its items without exception is doubly entered. Its stockholders may get income from it, but the corporation itself, considered as a separate person apart from these stockholders, receives none » (Fisher, 1930).

Plus clairement, il n'existe pas de séparation entre le capital Moderne Fundiste et l'entreprise : le capital est dépendant directement de l'activité de l'entreprise. L'entreprise ne dispose pas d'une substance propre mais est un moyen pour l'actionnaire/propriétaire. On reconnaît ici la théorie comptable du propriétaire (Chatfield, 1977; J. R. Edwards, 1989; Müller, 2014; van Mourik, 2010; Zambon & Zan, 2000) : les capitaux propres au niveau de l'entreprise sont par *définition* égaux aux actifs nets. Dès lors, l'équation

$$\text{Capitaux propres} = \text{Actifs nets}$$

indique que l'entreprise ne dispose pas « pour elle » d'un « capital », dont la définition est indépendante de la gestion de l'entreprise, mais, de manière exactement inverse, que les Sujets actionnaires/propriétaires disposent de l'entreprise, dont la fonction est d'être idéalement un Intermédiaire pour que ces Sujets puissent jouir de leur capital Fundiste et le maintenir. Dans ces conditions, au niveau de l'entreprise, **la notion de capital est rattachée aux actifs**, et a donc un sens de « débit » (Nobes, 2014; Rambaud & Richard, 2015b). Le « véritable » capital, qui renvoie à un « crédit » et, donc à une obligation de maintien, se trouve dans les comptes des individus actionnaires/propriétaires. En cela, la comptabilité au niveau de l'Entreprise assure « uniquement » le suivi de la gestion des actifs pour les finalités propres des Sujets actionnaires/propriétaires : cette perspective réduit largement l'utilité de la partie double au

niveau de l'Entreprise (Barker, 2010). En effet, dans le cas où une entreprise n'a pas de passifs, comme les capitaux propres sont ainsi *par définition* l'ensemble des actifs gérés par cette entreprise, il existe une certaine redondance à conserver un compte des capitaux propres. L'entreprise est très clairement perçue comme une gestionnaire d'actifs pour permettre un flux Automatique de dividendes maximaux possibles constituant le capital des Sujets actionnaires/propriétaires.

On assiste donc à un retournement théorique majeur : le capital-monnaie est un passif, tandis qu'au niveau de l'entreprise, le capital Moderne Fundiste est basé sur les actifs. Ce sont dès lors les actifs qui conditionnent le capital. De la même façon, tandis que la théorie du capital-monnaie imposait systématiquement un sens « Crédit-Débit » pour comprendre la partie double, **la théorie comptable du capital Moderne Fundiste repose, pour la définition du capital, sur un sens « Débit-Crédit »**. Notons au passage que les autres passifs restent des capitaux-monnaies : il est ainsi nécessaire de séparer ce qui relève du capital-monnaie et repose sur le sens « Crédit-Débit » (*Liabilities* en anglais) et ce qui relève du capital Moderne Fundiste, principalement sur le sens « Débit-Crédit » (*Equity* en anglais).

Le maintien du capital Moderne Fundiste ne renvoie plus à une simple mise de côté d'argent, mais a des *réinvestissements* (Lee, 1975) par les Sujets actionnaires/propriétaires. Le but du maintien est de garantir à l'actionnaire/propriétaire un maintien de la double suite (flux de valeurs, taux d'intérêts). Or ce maintien de cette suite ne peut se faire que par des réinvestissements réels ou potentiels de l'actionnaire/propriétaire. Il s'agit donc de réorienter en permanence l'investissement pour maintenir cette double suite, quitte à remettre en cause l'existence d'une entreprise, qui, comme expliqué, n'est de toute façon pas une entité substantielle dans cette optique.

Le profit Hicksien est calculé comme étant le dividende maximal payable corrigé de la variation de la valeur actualisée du capital (Lee, 1975). Ce faisant, on peut noter à la suite de N. Kaldor, que selon cette compréhension du capital, et en conséquence du profit, « *the source [du profit] disappears as a separate entity – capital appears only as the capitalized value of a certain future prospect and income as the standard stream equivalent of that prospect. Capital and income are thus two different ways of expressing the same thing, not two different things* »

(Kaldor, 1955). Ainsi le capital Modern Fundiste n'est finalement pas différent en substance du profit auquel il est relié et qui est directement dépendant de l'activité de l'entreprise.

On se rend compte dans ces conditions de l'écart conceptuel majeur entre deux notions pourtant régulièrement assimilées sous un même label, capital financier. Que ce soit au niveau historique, des opérations de maintien, du calcul du profit, de la conception de la partie double, de l'optique sur l'entreprise, etc. ces deux types de capitaux sont presque entièrement et systématiquement opposés.

Essayons maintenant d'appliquer ces idées au problème du goodwill.

4. La question du goodwill au regard des types de capitaux financiers

Le goodwill est défini actuellement par la norme IFRS 3 de cette façon : « *The acquirer shall recognise goodwill as of the acquisition date measured as the excess of (a) over (b) below:*

(a) the aggregate of:

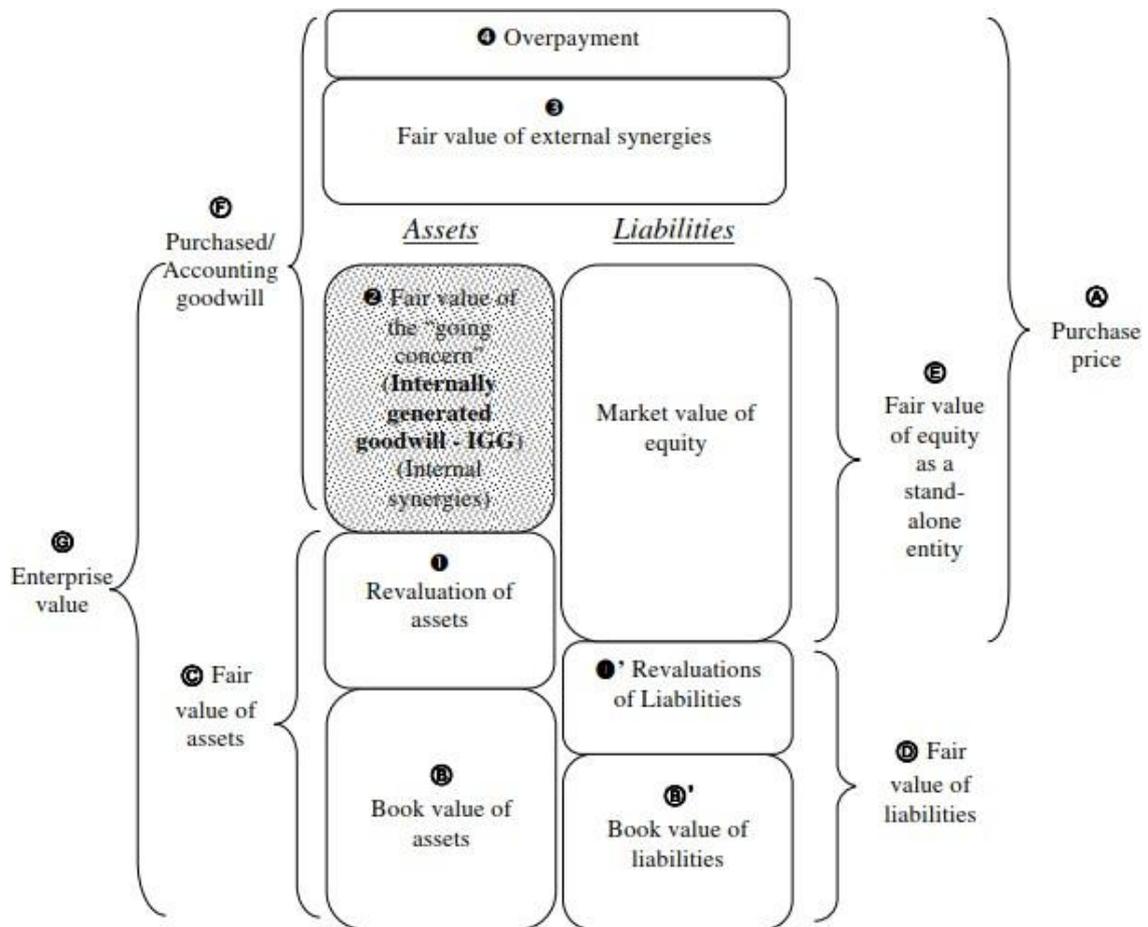
(i) the consideration transferred measured in accordance with this IFRS, which generally requires acquisition-date fair value [...];

(ii) the amount of any non-controlling interest in the acquiree measured in accordance with this IFRS; and

(iii) in a business combination achieved in stages [...], the acquisition-date fair value of the acquirer's previously held equity interest in the acquiree.

(b) the net of the acquisition-date amounts of the identifiable assets acquired and the liabilities assumed measured in accordance with this IFRS ».

Il est possible de résumer l'architecture du goodwill de cette façon :



Décomposition du Goodwill et du prix d'achat d'une entreprise

Figure 1

Source : (Casta, Paugam, & Stolowy, 2010)

Nous ne discuterons pas ici le problème de l' « overpayment ». Nous nous focaliserons sur la question du goodwill définie de manière générale comme « [...] la différence entre la valeur globale réelle d'une entreprise et la valeur actuelle (juste valeur: fair value) des éléments identifiables de son patrimoine, l'une et l'autre étant exprimées en valeur de marché » (Verdier & Martory, 2000), avec une estimation de la valeur globale de l'entreprise via sa valeur actualisée, i.e. la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie.

Les problématiques centrales liées au goodwill sont principalement : sa reconnaissance (initiale) en tant qu'actif (Messier, 2013; Verdier & Martory, 2000), son évaluation, sa décomposition (Casta et al., 2010), son amortissement (et sa réévaluation) (Richard, Ding, &

Stolowy, 2008). L'EFRAG a ainsi récemment listé un certain nombre de problématiques centrales liées au goodwill (EFRAG, 2017) :

Reconnaissance initiale :

- *« Recognise goodwill as an asset : It is a resource controlled by the acquirer but it does not produce future economic benefits on its own*
- *Recognise goodwill as a cost in profit or loss : If it is not an asset, it must be an expense but this implies that there is no value in a business other than the value of the individual assets*
- *Recognise goodwill as a deduction from equity but it is not a transaction with shareholders in their capacity as shareholders »*

Evaluations postérieures :

- *« Main arguments that support an impairment-only approach :*
 - *Straight-line amortisation of goodwill does not provide relevant information and users would simply ignore it.*
 - *Goodwill is not (necessarily) consumed over time.*
 - *Impairment of goodwill provides information on management stewardship, which could be lost if amortisation is reintroduced.*
 - *Any amortisation period would be arbitrary.*
- *Main arguments that support an amortisation (and impairment) approach :*
 - *The impairment-only approach may contribute to 'too little too late' and create systemic risk.*
 - *Purchased goodwill is consumed over time (even if it might be replenished by internally-generated goodwill) so there should be a progressive reduction.*
 - *The impairment-only approach allows to capitalise internally generated goodwill. Entities that grow organically are not allowed to do that.*
 - *Impairment test is complex and judgemental (so is questionable that benefits exceed costs).*
- *Some specific issues around impairment test :*
 - *Initial allocation to CGUs and reallocation in the event of internal reorganisations;*
 - *Terminal value often represents a big portion of the recoverable amount;*

- *Shielding effects from:*
 - *unrecognised goodwill in pre-existing CGU; and*
 - *internally-generated goodwill.*
- *Pre-tax WACC is difficult to determine ».*

Autres problématiques :

- *« Initial measurement:*
 - *Separation of other unrecognised intangibles of the acquiree*
 - *Recognition and measurement of deferred taxes*
 - *Measurement of consideration paid in equity instruments*
- *Information on the performance of the acquired business; and*
- *Extent of disclosure around impairment test ».*

On constate que cette liste, substantielle, insiste sur des enjeux principalement techniques ou technico-économiques, en lien par exemple avec des questions d'informations financières ou de risques systémiques. Nous ne discuterons pas ces points. Par contre, nous voulons insister ici sur un point sous-estimé qui est la cohérence théorique sous-jacente, comme expliqué précédemment. Au-delà de questions de valorisations ou de reconnaissance, le goodwill renvoie à des positionnements sur les théories comptables et en particulier sur la conception du capital, totalement divergentes.

Pour illustrer cette idée et faire le lien avec les parties précédentes, nous proposons de travailler à partir d'un exemple, très simple mais résumant les différentes problématiques.

01/01/N

Ouverture de l'entreprise A avec un capital-monnaie de 18000 (unités monétaires)

Achat d'une machine M pour 15000, amortissable sur 3 ans

Achat d'un stock de matières premières (MP) pour 3000

31/12/N

Consommation totale du stock de MP

Vente des produits finis pour 9000

Achat d'un stock de MP pour 9000

31/12/N+1

Consommation totale du stock de MP

Vente des PF pour 16000

Achat d'un stock de MP pour 16000

Vente de l'entreprise

31/12/N+2

Consommation totale du stock de MP

Vente des produits finis pour 26620

Retenons comme taux normal d'intérêt 10%. Le capital Moderne Fundiste ici est ainsi égal à la double suite :

$$(0,10\%), (0,10\%), (26620,10\%), (0,10\%), \dots$$

Ce sont les actifs, qui dans leur ensemble, pris de manière conjointe, génèrent cette suite et donc ce capital. La valeur de ce capital vaut $V_0 = 20000 (= 26620/1,1^3)$.

Le capital-monnaie est quant à lui la somme d'argent initiale à rembourser, égale à 18000.

Formulons les hypothèses suivantes complémentaires :

- La machine et le stock sont assimilables à des Unités Génératrices de Trésorerie
- La valeur actualisée (VA) de la machine dans son état neuf vaut 15600 au 01/01/N, 15900 au 31/12/N et 16200 au 31/12/N+1
- La valeur actualisée des matières premières est toujours la valeur de marché
- La VA de la machine dans son état dégradé au 31/12/N+1 vaut 5500
- Les résultats sont distribués intégralement par le biais d'emprunts

V0 provient dès lors de deux sources :

- La revalorisation de la machine à 15600
- L'émergence d'un actif immatériel, lié à l'activité de l'entreprise et aux synergies internes et externes entre la machine et le stock, pour 1400

Le bilan initial selon la théorie comptable du capital Moderne Fundiste est le suivant :

01/01/N – capital Moderne Fundiste			
Actif immatériel	1400	Capital	V0 = 20000
Machine	15600		
Stock	3000		

Insistons sur le fait que dans ce cas, c'est bien *les actifs*, en tant qu'objets à part entière, matériels ou immatériels, qui confèrent une existence au capital : le sens comptable est ainsi du **débit vers le crédit**. En particulier, l'actif immatériel ainsi que la réévaluation de la machine ne peuvent se comprendre que dans le sens débit-crédit (D-C).

Par contre, le bilan initial selon la théorie comptable du capital-monnaie est le suivant :

01/01/N – capital-monnaie			
Machine	15000	Capital	18000
Stock	3000		

Dans ce bilan, le capital-monnaie est utilisé pour obtenir une machine et du stock de MP. L'actif est ainsi non pas des « choses » en elles-mêmes mais les emplois du capital pour acheter ces « choses ». Il ne peut y avoir d'actif immatériel. Par ailleurs, le sens comptable est clairement du crédit vers le débit (C-D).

En outre, au moment de la vente de l'entreprise, la VA des flux de trésorerie libres générés par l'entreprise est égale à 24200. Dans ces conditions, on a le bilan suivant après la vente de l'entreprise :

31/12/N+1 – après la vente de l'entreprise					
Goodwill			5700	Capital	24200
Machine			5500	Emprunt	3000
Stock			16000		

Les 3000 d'emprunts proviennent, comme nous allons le voir, des distributions des résultats précédents.

Nous allons maintenant distinguer deux situations. La situation réelle (SR) et la situation idéale (ou idéalisée) (SI). Selon SR, la valeur des biens sur le marché est celle constatée sur ce marché. Selon SI, la valeur des biens sur un marché *devrait* être la VA de ces biens. Insistons sur le fait que nous parlons de la valeur de marchés des biens, futurs actifs de l'entreprise, et non de la valeur de l'entreprise sur un marché boursier notamment.

Dans ces conditions, selon SI, le capital-monnaie qui aurait dû être apporté aurait dû être de 18600 (= 15600 + 3000). On aurait donc les deux bilans suivants, selon SR ou SI :

SR 01/10/N					SI 01/01/N						
Machine	15000	0	15000	Capital (monnaie)	18000	Machine	15600	0	15600	Capital (monnaie)	18600
Stock			3000			Stock			3000		

Les 600 (18600-18000) d'écart au niveau du capital-monnaie ne sont pas du *profit de capital* du capital Moderne Fundiste (Hicks, 1939, 1979; Rambaud, 2015) (c'est-à-dire une revalorisation du capital en tenant compte d'informations *ex post*). Il n'y a pas de « gains » de capital intrinsèques mais plutôt une vision différente du même type de capital dans une réalité alternative, supposée idéale. En outre, les mouvements comptables vont tous clairement du crédit vers le débit, dans les deux situations.

De la même façon, on 31/12/N, en tenant compte des informations susmentionnées, on aurait les bilans suivants :

SR 31/12/N					SI 31/12/N						
Machine	15000	5000	10000	Capital (monnaie)	18000	Machine	15900	5300	10600	Capital (monnaie)	18900
Stock			9000	Emprunt	1000	Stock			9000	Emprunt	700

On se rend compte que le résultat selon le premier bilan (SR) est supérieur à celui en marché « idéal » (SI). Il y aurait donc un surprofit (Hicksien selon le capital-monnaie) réalisé dans le cadre du marché « réel » par rapport à la valeur idéale attendue des biens sur un marché.

De la même façon, au 31/12/N+1, on a les bilans suivants (avant la vente de l'entreprise) :

SR 31/12/N+1					SI 31/12/N+1						
Machine	15000	10000	5000	Capital (monnaie)	18000	Machine	16200	10800	5400	Capital (monnaie)	19200
Stock			16000	Emprunt	3000	Stock			16000	Emprunt	2200

Ici encore, on a un écart au niveau du résultat non seulement de l'année N+1 mais aussi de l'année N entre les deux situations.

La vente de l'entreprise engendre d'un côté, l'apparition d'un écart de réévaluation et d'un autre côté le goodwill (GW) à proprement parler.

On aurait donc les bilans suivants, après la vente :

SR 31/12/N+1 – vente de l'entreprise					SI 31/12/N+1						
GW1			5700	Capital	24200	GW2			4900	Capital	24200
Machine			5500	Emprunt	3000	Machine			5500	Emprunt	2200
Stock			16000			Stock			16000		

Dans ces conditions, comment se forme GW1, c'est-à-dire le goodwill normalement attendu (en-dehors de sur-paiements) ?

On a clairement : $GW1 = 5700 = GW2 (4900) + 800$

Or les 800 proviennent de l'écart entre les emprunts (3000-2200), c'est-à-dire entre les résultats cumulés selon la situation du marché « réel » des biens ou le marché « idéal » des biens.

En d'autres termes, dans la situation du marché réel, qui est celle qui est constatée réellement, on pourrait avoir l'écriture suivante :

31/12/N+1		Bilan de l'entreprise (SR)	
Actif immatériel	4900	Capital	24200
Créance (dividendes dûs)	800	Emprunt	3000
Machine	5500		
Stock	16000		

On peut même faire ressortir le fait que les 5500 de la machine sont égaux à 5400 + 100 :

- Les 5400 correspondent à l'amortissement du coût d'achat de la machine selon un marché « idéal »
- Les 5500 correspondent à la VA pure de la machine (« dégradée »)

On aurait donc :

31/12/N+1 – après la vente de l'entreprise (marché réel des biens)

Actif immatériel 1	4900	Capital	24200
Créance (<i>dividendes dûs</i>)	800	Emprunt	3000
Machine	5400		
Actif immatériel 2	100		
Stock	16000		

Remarquons tout d'abord que si on élimine les deux actifs immatériels, on retrouve le bilan au 31/12/N+1 selon le marché des biens « idéal » (SI).

A quoi correspondent les différents éléments de ce bilan ?

- 1) Actif immatériel 1 : Il s'agirait d'une sorte de goodwill « intrinsèque ». On peut ainsi faire apparaître l'« actif » qui renvoie à la *synergie des actifs identifiables* ;
- 2) Actif immatériel 2 : Ecart entre deux visions théoriques, l'une basée sur le capital-monnaie (5400) et l'autre basée sur le capital Moderne Fundiste (5500) ;
- 3) Créance sur dividendes dus : trop-perçus théoriques de l'actionnaire/propriétaire en termes de dividendes sur les années N et N+1 comparativement au marché « idéal ».

De ce fait, on peut voir explicitement là où s'entremêlent les différentes conceptualisations du capital et, subséquemment, les sens comptables C-D ou D-C. Ainsi, la créance sur dividendes dus est directement rattachée au capital-monnaie (sur marchés idéaux) et au sens C-D. Les deux actifs immatériels sont clairement connectés au capital Moderne Fundiste et au sens D-C : un au niveau d'un bien (la machine) pour l'actif immatériel 2, l'autre au niveau de l'entreprise elle-même, pour l'actif immatériel 1.

Ainsi, au 31/12/N+1, on a, selon les orientations théoriques comptables du capital :

Bilan selon le capital-monnaie pur – sens C-D (→ non apparition du goodwill) ; marché réel des biens :

31/12/N+1 – après la vente de l'entreprise (SR)					
Machine	15000	10000	5000	Capital	18000
Stock			16000	Emprunt	3000

Bilan selon le capital-monnaie pur – sens C-D (→ non apparition du goodwill) ; marché idéal des biens :

31/12/N+1 – après la vente de l'entreprise (SI)					
Machine	16200	10800	5400	Capital	19200
Stock			16000	Emprunt	2200

Bilan selon le capital Moderne Fundiste pur (avant la vente de l'entreprise) – sens D-C :

31/12/N+1					
Actifs			24200	Capital	20000
				Emprunt	4200

Le bilan tel qu'attendu actuellement selon notamment la norme IFRS 3 est par contre celui donné précédemment, que nous pouvons dès lors reformuler ainsi :

31/12/N+1 – après la vente de l'entreprise (marché réel des biens)			
Actif immatériel 1 (entreprise) [D-C]	4900	Capital-monnaie (marché réel des biens)	18000
Créance (dividendes dûs) [C-D]	800	Ecart Capital-monnaie (marché idéal/réel des biens)	1200
Machine [C-D] (marché réel)	5000	Ecart Capital Moderne Fundiste/Capital- monnaie (confusion conceptuelle)	5000
Machine – écart marché réel/idéal [C-D]	400	Emprunt	3000
Actif immatériel 2 (machine) [D-C]	100		
Stock [C-D]	16000		

Postes en rouge : sens D-C ; Eléments en rapport avec le capital Moderne Fundiste ;

Postes en noir : sens C-D ; Eléments en rapport avec le capital-monnaie (marché réel des biens) ;

Postes en noir + en bleu : sens C-D ; Eléments en rapport avec le capital-monnaie (marché idéal des biens)

A partir de cette analyse et de ce bilan, décomposant scrupuleusement ce qui relève des différentes théories du capital, il est possible de saisir l'enjeu théorique derrière le goodwill, enjeu basé sur la confusion des genres entre le capital-monnaie et le capital Moderne Fundiste.

Il apparaît ainsi clairement que :

- le goodwill mêle deux concepts radicalement différents et incompatibles de capital ;
- même en supposant que les marchés devraient être évalués à la VA (ou à la juste valeur), le problème conceptuel du capital n'est pas « réglé » ;
- les problématiques intrinsèques au goodwill ne sont donc pas des questions purement techniques ou technico-économiques.

Nous voulons donc souligner que du fait de l'enchevêtrement de deux visions du capital dit financier certaines difficultés inhérentes au goodwill ne peut être réellement résolue et, en tout

cas, qu'elles appellent un traitement beaucoup plus approfondis des sous-jacents théoriques et conceptuels derrière les pratiques/normalisations/techniques comptables.

En outre, la question de l'amortissement du goodwill devrait ainsi aussi prendre en compte l'existence des 800 de créances sur dividendes dus, qui seraient à passer comme une créance irrécouvrable *a priori*.

5. Conclusion

Au terme de cette étude, nous avons voulu insister sur la confusion conceptuelle au niveau du concept de capital, notamment financier, générant une cascade d'imprécisions théoriques, voire cristallisant des enchevêtrements, rendus inextricables, de concepts incompatibles entre eux. Dans ce but, grâce à une analyse historique, économique et comptable, nous avons fourni des éléments de démonstrations pour mettre en avant la dualité de la notion de capital financier.

Il existerait donc deux types opposés de capital financier : un dénommé ici capital-monnaie, renvoyant à des théories comptables en exit value ou en coût historique, notamment, et bien que majoritaires aujourd'hui, étant fortement remises en question d'un point de vue comptable, financier et économique ; un autre, dénommé ici capital Moderne Fundiste, basé sur la valeur actualisée et promue par une certaine orientation économique (Fisher, 1906) et comptable (Lee, 1975; Richard, 2015) (*cf.* partie 2).

A partir de cette clarification, nous avons abordé la question du goodwill pour décomposer méthodiquement les recours aux deux formes de capital lors de sa reconnaissance. Nous avons dès lors pu obtenir un bilan structuré de telle manière qu'il indique les différentes perspectives sur le capital (et par là même sur le sens de la partie double) au niveau du goodwill. Ce faisant nous avons pu souligner les écueils importants que représente la mobilisation croisée de théories contradictoires du capital pour conceptualiser le goodwill.

Références

- Alexander, D., Britton, A., Jorissen, A., Hoogendoorn, M., & van Mourik, C. (2015). *International Financial Reporting and Analysis* (6th ed.). Cengage Learning.
- Alexander, S. S. (1950). Income Measurement in a Dynamic Economy. In American Institute of Accountants (Ed.), *Five Monographs on Business Income* (pp. 1–95). New York: American Institute of Accountants.
- Ariffin, Y. (2012). *Généalogie de l'idée de progrès - Histoire d'une philosophie cruelle sous un nom consolant*. Editions du Félin.
- Barker, R. (2010). On the Definitions of Income, Expenses and Profit in IFRS. *Accounting in Europe*, 7(2), 147–158.
- Bedford, N. M. (2014). Reviewer's Corner: The Foundations of Accounting Measurement. In M. J. R. Gaffikin & M. J. Aitken (Eds.), *The Development of Accounting Theory* (First Edit, p. 272). Routledge.
- Bellandi, F. (2012). *Dual Reporting for Equity and Other Comprehensive Income under IFRSs and U.S. GAAP*. John Wiley & Sons.
- Bernstein, P. L. (1998). *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*. John Wiley & Sons.
- Bezemer, D. J. (2010). Understanding financial crisis through accounting models. *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), 676–688.
- Bichler, S., & Nitzan, J. (2014). Le capital comme pouvoir - Vers une nouvelle cosmologie du capitalisme. *Revue Du MAUSS Permanente*, Juin. Retrieved from <http://www.journaldumauss.net/./?Le-capital-comme-pouvoir>
- Bilgram, H., & Levy, L. E. (1914). *The Cause of Business Depressions as Disclosed by an Analysis of the Basic Principles of Economics*. Philadelphia: J. B. Lippincott.
- Biondi, Y. (2007). Accounting and the economic nature of the firm as an entity. In *The Firm as an Entity* (pp. 237–265). Routledge.
- Bradbury, M. E. (2015). *Capital Maintenance in a Contemporary Context*.
- Brännström, D., & Giuliani, M. (2009). Intellectual Capital and IFRS3: A New Disclosure Opportunity.

The Electronic Journal of Knowledge Management, 7, 21–30.

- Brief, R. P. (1982). Hicks on accounting. *The Accounting Historians Journal*, 9, 91–101.
- Bromwich, M., Macve, R., & Sunder, S. (2010). Hicksian Income in the Conceptual Framework. *Abacus*, 46(3), 348–376.
- Bullen, H. G., & Crook, K. (2005). *Revisiting the Concepts*. Retrieved from http://www.fasb.org/project/communications_paper.pdf
- Burk, J. (1992). *Values in the Marketplace*. Aldine de Gruyter.
- Butterworth, J. E. (1982). Discussion. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 105–113). Scholars Book Co.
- Callon, M., & Latour, B. (1981). Unscrewing the Big Leviathan: how actors macrostructure reality and how sociologists help them to do so. In *Advances in Social Theory and Methodology: Towards an Integration of Micro- and Macro-Sociologies* (Routledge, pp. 277–303).
- Cannan, E. (1921). Early history of the term capital. *The Quarterly Journal of Economics*, 35, 469–481.
- Carsberg, B. (1982). The Case for Financial Capital Maintenance. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 59–74). Scholars Book Co.
- Casta, J.-F., Paugam, L., & Stolowy, H. (2010). *An explanation of the nature of internally generated goodwill based on aggregation of interacting assets*.
- Castoriadis, C. (1976). Réflexions sur le “développement” et la “rationalité.” *Esprit*, (Mai), 897–920.
- Castoriadis, C. (1999). *L'institution imaginaire de la société*. Seuil.
- Castoriadis, C. (2013). La “rationalité” du capitalisme. In *Quelle Démocratie? Tome 2 - Ecrits politiques 1945-1997* (pp. 627–656). Editions du Sandre.
- Chambers, R. J. (1966). *Accounting, Evaluation and Economic Behavior*. Prentice-Hall.
- Chambers, R. J. (1978). The use and abuse of a notation: A history of an idea. *Abacus*, 14, 122–145.
- Chatfield, M. (1977). *A History of Accounting Thought* (2e ed.). Krieger Publishing.
- Chiapello, E. (2007). Accounting and the birth of the notion of capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 18, 263–296.
- Clarke, F. L. (2010). “Alas Poor Hicks”, Indeed! Sixty Years of Use and Abuse-Commentary on Bromwich et al. *Abacus*, 46(3), 377–386.

- Cole, W. M. (1920). *The Fundamentals of Accounting*. Houghton Mifflin company.
- Collier-Watson, B. (1989). Economics and Marketing: Teaching the Differences. *Journal of Education for Business*, 65(3), 129–133.
- Constable, A. (1824). *Encyclopaedia Britannica: Or, A Dictionary of Arts, Sciences, and Miscellaneous Literature, Enlarged and Improved*.
- De Libera, A. (2015). *L'invention du sujet moderne*. Vrin.
- Edwards, E. O., & Bell, P. W. (1961). *The Theory and Measurement of Business Income*. University of California Press.
- Edwards, J. R. (1989). *A history of financial accounting*. Routledge.
- EFRAG. (2017). *Accounting for Goodwill – some fundamental questions*.
- El Serafy, S. (1991). The environment as capital. In R. Costanza (Ed.), *Ecological economics: the science and management of sustainability* (pp. 168–175). Columbia University Press.
- El Serafy, S. (2013). *Macroeconomics and the Environment: Essays on Green Accounting*. Edward Elgar Publishing.
- Farinelli, F. (2004). Map and Territory. Retrieved May 17, 2015, from <http://www.amaze.it/AMAZE/node/41>
- Fetter, F. A. (1937). Reformulation of the Concepts of Capital and Income in Economics and Accounting. *The Accounting Review*, 12, 3–12.
- Fisher, I. (1904). Precedents for Defining Capital. *The Quarterly Journal of Economics*, 18(3), 386–408.
- Fisher, I. (1906). *The Nature of Capital and Income*. New York: The Macmillan Company.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: The Macmillan Company.
- Georgescu-Roegen, N. (1971). *The Entropy Law and the Economic Process*. Harvard University Press.
- Giordano-Spring, S., & Lacroix, M. (2007). Juste valeur et reporting de la performance : débats conceptuels et théoriques. *Comptabilité, Contrôle, Audit*, 13, 77–95.
- Goetzmann, W. N. (2005). Fibonacci and the Financial Revolution. In W. N. Goetzmann & K. G. Rouwenhorst (Eds.), *The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets* (pp. 123–143). Oxford University Press.
- Gray, R., Adams, C. A., & Owen, D. (2014). *Accountability, Social Responsibility and Sustainability*.

Pearson.

Hart, K., & Sperling, L. (1987). Cattle as capital. *Ethnos*, 52(3–4), 324–338.

Hawke, G. R. (1980). *Economics for Historians*. CUP Archive.

Hayek, F. A. (2009). *The Pure Theory of Capital* (3e ed.). The Ludwig von Mises Institute.

Hicks, J. R. (1939). *Value and Capital: An Inquiry Into Some Fundamental Principles of Economic Theory*. Oxford: Clarendon Press.

Hicks, J. R. (1974). Capital Controversies: Ancient and Modern. *American Economic Review*, 64(2), 307–316.

Hicks, J. R. (1979). The concept of income in relation to taxation and to business management. *Greek Economic Review*, 1, 1–14.

Hodgson, G. M. (2014). What is capital? Economists and sociologists have changed its meaning: should it be changed back? *Cambridge Journal of Economics*, 38, 1063–1086.

Hudson, M. (2000). How Interest Rates Were Set , 2500 BC-1000 AD : Máš , tokos and fœnus as Metaphors for Interest Accruals. *Journal of the Economic and Social History of the Orient*, 43, 132–161.

Hudson, M. (2004). The Archaeology of Money: Debt versus Barter Theories of Money's Origins. In L. R. Wray (Ed.), *Credit and State Theories of Money: The Contributions of A. Mitchell Innes* (pp. 99–127). Edward Elgar Publishing.

Hulten, C. R. (1991). The Measurement of Capital. In E. Berndt & J. Triplett (Eds.), *Fifty Years of Economic Measurement: The Jubilee of the Conference on Research in Income and Wealth* (pp. 119–158). University of Chicago Press.

Husband, G. R. (1954). The entity concept in accounting. *The Accounting Review*, 29, 552–563.

IASB. (2010). *Conceptual framework for financial reporting (IFRS Framework)*.

Ijiri, Y. (1967). *The Foundations of Accounting Measurement*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.

Ijiri, Y. (1975). *Studies in Accounting Research*. Sarasota: American Accounting Association.

Jameson, J. (2005). FASB and the IASB versus J.R. Hicks. *Research in Accounting Regulation*, 18(5), 331–334.

Jinnai, Y. (1984). The pioneer of accounts theory in Japan: An appraisal of the methodology of Wasaburo Kimura. In A. C. Bishop & D.-R. Richards (Eds.), *The Academy of Accounting*

- Historians - Working Papers Series - Volume 3* (pp. 101–114). The Academy of Accounting Historians.
- Johnson, T. C. (2013). *A context for financial economics : Ethics in the face of uncertainty*. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2290180
- Kaldor, N. (1955). *An Expenditure Tax*. Allen & Unwin.
- Kirzner, I. M. (1976). The Theory of Capital. In E. G. Dolan (Ed.), *The Foundations of Modern Austrian Economics*. Sheed & Ward.
- Knight, F. H. (1935). The Theory of Investment Once More: Mr. Boulding and the Austrians. *The Quarterly Journal of Economics*, 50, 36–67.
- Kyriakou, D. (2006). Views of Sustainability: Elements of a Synthesis. In P. A. Wilderer, E. D. Schroeder, & H. Kopp (Eds.), *Global Sustainability: The Impact of Local Cultures* (pp. 65–85). John Wiley & Sons.
- Latour, B. (1997). *Nous n'avons jamais été modernes : Essai d'anthropologie symétrique* (2e ed.). La Découverte.
- Le Goff, J. (2010). *Le Moyen Age et l'argent*. Perrin.
- Le Manh-Bena, A. (2009). *Le processus de normalisation comptable par l'IASB : le cas du resultat*. Conservatoire National des Arts et Métiers.
- Leandri, M. (2009). *Environmental sustainability and the preservation of capacities - The case of ecological assimilative capacity in the economic analysis of optimal pollution*. Ecole Polytechnique (France) - Département d'Economie.
- Lee, T. A. (1975). *Income and Value Measurement: Theory and Practice*. University Park Press.
- Lee, T. A. (1983). The early debate on financial and physical capital. *The Accounting Historians Journal*, 10, 25–50.
- Lemke, K. W. (1982). Financial versus Physical Capital Maintenance: A Review of the Arguments. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 287–323). Scholars Book Co.
- Ma, R. (1982). Current Cost Accounting and Physical Capital: An Australian Perspective. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 195–224). Scholars Book Co.
- Macleod, H. D. (1856). *The Theory and Practice of Banking*. London: Longman.

- Marshall, A. (1920). *Principles of Economics* (8th ed.). London: Macmillan and co., Ltd.
- Marx, K. (1872). *Le Capital*. Lachâtre.
- McNeal, K. (1939). *Truth in Accounting*. Scholars Book Co.
- Mcqueen, H. (2012). The “ Massiness ” Of Capital. *Journal of Australian Political Economy*, 70, 25–46.
- Messier, J.-M. (2013). Pourquoi le goodwill pose problème (s). *Revue Française de Comptabilité*, 466.
- Mitchell-Innes, A. (1914). The credit theory of money. *Banking Law Journal*, 31, 151–168.
- Moscovici, S. (1977). *Essai sur l’histoire humaine de la nature* (2e ed.). Flammarion.
- Mouck, T. (1995). Irving Fisher and the Mechanistic Character of Twentieth Century. *The Accounting Historians Journal*, 22(2), 43–83.
- Müller, J. (2014). An accounting revolution? The financialisation of standard setting. *Critical Perspectives on Accounting*, 25, 539–557.
- Nitzan, J., & Bichler, S. (2012). *Le Capital comme Pouvoir*. Max Milo Editions.
- Nobes, C. (2014). *Accounting for capital: the evolution of an idea*.
- Ollivier, T. (2009). *Capital Naturel, Développement et Durabilité à Madagascar et au Mozambique*. Université Paris Dauphine.
- Pearce, D. (1988). Economics, equity and sustainable development. *Futures*, 20, 598–605.
- Pekkarinen, J. (1979). *On the Generality of Keynesian Economics*. Helsinki: Societas Scientiarum Fennica.
- Praquin, N. (2005). Le principe de fixité du capital social: une étude juridique et comptable du concept. In J.-G. Degos & S. Trébucq (Eds.), *L’entreprise, le chiffre et le droit* (pp. 273–286). Imprimerie de l’Université de Bordeaux.
- Raffegaue, J., Dufils, P., & Corre, J. (1980). *Plan comptable révisé - guide pratique et étude méthodologique*. Editions Francis Lefebvre.
- Raguet, C. (1835). *The Principles of Free Trade*. Carey, Lee and Blanchard.
- Rambaud, A. (2015). *La valeur de l’existence en comptabilité : pourquoi et comment l’entreprise peut (p)rendre en compte des entités environnementales pour « elles-mêmes » ?* Université Paris-Dauphine.

- Rambaud, A., & Richard, J. (2015a). Sustainability, Finance and Accounting: From the today's Fisherian-(Falsified) Hicksian perspective to a traditional accounting approach. In *Social and Sustainable Finance and Impact Investing Conference (SAID Business School - Oxford)*.
- Rambaud, A., & Richard, J. (2015b). The “Triple Depreciation Line” instead of the “Triple Bottom Line”: Towards a genuine integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 92–116.
- Rambaud, A., & Richard, J. (2017). The “Triple Depreciation Line” Accounting Model and its application to the Human Capital. In S. Alijani & C. Karyotis (Eds.), *Finance and Economy for Society: Integrating Sustainability* (pp. 225–251). Emerald Group Publishing.
- Revsine, L. (1981). A Capital Maintenance Approach To Income Measurement. *The Accounting Review*, 56(2), 383–389.
- Revsine, L. (1982). Physical Capital Maintenance: An Analysis. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 75–94). Scholars Book Co.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). *Accounting Theory*. Singapore: South-Western CENGAGE Learning.
- Richard, J. (2005). The concept of fair value in French and German accounting regulations from 1673 to 1914 and its consequences for the interpretation of the stages of development of capitalist accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(6), 825–850.
- Richard, J. (2012). The victory of the Prussian railway “dynamic” accounting over the public finance and patrimonial accounting models (1838-1884): an early illustration of the appearance of the second stage of capitalist financial accounting and a testimony against the agen. *Accounting Historians Journal*, 39(1), 89–124.
- Richard, J. (2015). The dangerous dynamics of modern capitalism: From static to IFRS' futuristic accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 30, 9–34.
- Richard, J., Collette, C., Bensadon, D., & Jaudet, N. (2011). *Comptabilité financière: Normes IFRS versus normes françaises* (9th ed.). Dunod.
- Richard, J., Ding, Y., & Stolowy, H. (2008). Towards an understanding of the phases of goodwill accounting in four western capitalist countries: from stakeholder model to shareholder model. *Accounting, Organization and Society*, 33, 718–755.
- Ruta, G., & Hamilton, K. (2007). The capital approach to sustainability. In G. Atkinson, S. Dietz, E. Neumayer, & M. Agarwala (Eds.), *Handbook of Sustainable Development* (2nd ed., pp. 45–62). Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.

- Sahlins, M. (2009). *La nature humaine, une illusion occidentale*. Editions de l'éclat.
- Scazzieri, R. (1999). A theory of resilient flowfund linkages. In K. Mayumi & J. M. Gowdy (Eds.), *Bioeconomics and Sustainability: Essays in Honor of Nicholas Georgescu-Roegen* (pp. 229–256). Edward Elgar Publishing.
- Shwayder, K. (1969). The Capital Maintenance Rule and the Net Asset Valuation Rule. *Accounting Review*, 44(2), 304–316.
- Skaggs, N. (2003). H.D. Macleod and the origins of the theory of finance in economic development. *History of Political Economy*, 35, 361–384.
- Smith, A. (1904). *An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (5th ed.). London: Methuen & Co.
- Solomons, D. (1961). Economic and accounting concepts of income. *Accounting Review*, 36, 374–383.
- Sterling, R. R. (1970). *Theory of the Measurement of Enterprise Income*. University of Kansas Press.
- Sterling, R. R. (1982). Limitations of Physical Capital. In R. R. Sterling & K. W. Lemke (Eds.), *Maintenance of Capital: Financial versus Physical* (pp. 3–58). Scholars Book Co.
- Strachan, J. L. (1984). A Synthesis of and Inquiry into the Contribution of Double-Entry Bookkeeping to Capitalism. In A. C. Bishop & D.-R. Richards (Eds.), *The Academy of Accounting Historians - Working Papers Series - Volume 3* (pp. 28–44). The Academy of Accounting Historians.
- Sweeney, H. W. (1933). Capital. *The Accounting Review*, 8(185–199), 254–264.
- Tarascio, V. (1993). Towards a unified theory of the firm: an historical approach. *Atlantic Economic Journal*, (September 1993), 10.
- Toms, S. (2009). Capitalism. In J. R. Edwards & S. P. Walker (Eds.), *The Routledge Companion to Accounting History* (pp. 341–353). Routledge.
- Tuttle, C. A. (1903). The real capital concept. *The Quarterly Journal of Economics*, 18, 54–96.
- van Mourik, C. (2010). The Equity Theories and Financial Reporting: An Analysis. *Accounting in Europe*, 7, 191–211.
- Verdier, F., & Martory, B. (2000). Comment traiter le goodwill? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique. *How to Recognize Goodwill? Theory for Practice, Practice of a Theory. (English)*, 6(2), 175–193.
- Weber, M. (2009). *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*. Flammarion.

- Williams, J. J. (1978). A New Perspective on the Evolution of Double-Entry Bookkeeping. *The Accounting Historians Journal*, Spring, 29–39.
- Wood, D. (2002). *Medieval Economic Thought*. Cambridge University Press.
- Yamey, B. S. (1964). Accounting and the Rise of Capitalism: Further Notes on a Theme by Sombart. *Journal of Accounting Research*, 2(2), 117–136.
- Zambon, S., & Zan, L. (2000). Accounting relativism: the unstable relationship between income measurement and theories of the firm. *Accounting, Organizations and Society*, 25(8), 799–822.