



HAL
open science

L'influence de l'évolution des modes de financement des entreprises sur le modèle comptable français (1890-1939) - Les cas Schneider et L'Air Liquide

Karine Fabre

► To cite this version:

Karine Fabre. L'influence de l'évolution des modes de financement des entreprises sur le modèle comptable français (1890-1939) - Les cas Schneider et L'Air Liquide. Gestion et management. Université Paris Dauphine - Paris IX, 2008. Français. NNT: . tel-00472904

HAL Id: tel-00472904

<https://theses.hal.science/tel-00472904>

Submitted on 13 Apr 2010

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.

UNIVERSITE PARIS DAUPHINE
U.F.R. SCIENCES DES ORGANISATIONS
DAUPHINE RECHERCHE EN MANAGEMENT (DRM)
CENTRE DE RECHERCHE EUROPEEN EN FINANCE ET GESTION (CREFIGE)

**L'INFLUENCE DE L'EVOLUTION DES MODES DE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES SUR LE MODELE COMPTABLE FRANÇAIS (1890-1939)**

LES CAS SCHNEIDER ET L'AIR LIQUIDE

THESE

pour l'obtention du titre de
DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION
(arrêté du 7 août 2006)

présentée et soutenue publiquement par

Karine FABRE

JURY

Directeur de thèse : **Monsieur Jacques RICHARD**
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Rapporteurs : **Monsieur Marc NIKITIN**
Professeur à l'Université d'Orléans

Monsieur Robert TELLER
Professeur à l'Institut d'Administration des Entreprises de Nice

Suffragants : **Monsieur Bernard COLASSE**
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Madame Anne PEZET
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Madame Béatrice TOUCHELAY
Maître de conférences à l'Université de Paris XII - Val de Marne

26 Novembre 2008

UNIVERSITE PARIS DAUPHINE
U.F.R. SCIENCES DES ORGANISATIONS
DAUPHINE RECHERCHE EN MANAGEMENT (DRM)
CENTRE DE RECHERCHE EUROPEEN EN FINANCE ET GESTION (CREFIGE)

**L'INFLUENCE DE L'EVOLUTION DES MODES DE FINANCEMENT DES
ENTREPRISES SUR LE MODELE COMPTABLE FRANÇAIS (1890-1939)**

LES CAS SCHNEIDER ET L'AIR LIQUIDE

THESE

pour l'obtention du titre de
DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION
(arrêté du 7 août 2006)

présentée et soutenue publiquement par

Karine FABRE

JURY

Directeur de thèse : **Monsieur Jacques RICHARD**
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Rapporteurs : **Monsieur Marc NIKITIN**
Professeur à l'Université d'Orléans

Monsieur Robert TELLER
Professeur à l'Institut d'Administration des Entreprises de Nice

Suffragants : **Monsieur Bernard COLASSE**
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Madame Anne PEZET
Professeur à l'Université Paris Dauphine

Madame Béatrice TOUCHELAY
Maître de conférences à l'Université de Paris XII - Val de Marne

Novembre 2008

L'université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

SOMMAIRE

PREMIERE PARTIE - LA COMPTABILITE COMME INSTRUMENT DU SYSTEME CAPITALISTE.....	23
CHAPITRE 1 - MODES DE FINANCEMENT ET MODELE COMPTABLE FRANÇAIS ENTRE 1890 ET 1914.....	25
SECTION 1 - LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES : L'HERITAGE DU XIX ^E SIECLE.....	26
SECTION 2 – 1890-1914 : UNE PERIODE DE MUTATIONS CARACTERISEE PAR L' APPARITION ET LE DEVELOPPEMENT DES SOURCES EXTERNES DE FINANCEMENT.....	44
SECTION 3 - ENTRE POIDS DU PASSE ET EVOLUTION : L' INSCRIPTION DE LA COMPTABILITE DANS UNE CONCEPTION STATIQUE (1890-1914).....	84
CHAPITRE 2 - AFFIRMATION DES MODES DE FINANCEMENT EXTERNE ET MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU MODELE COMPTABLE (1914 -1939)	143
SECTION 1 – 1914-1939 : L' AFFIRMATION DES MODES DE FINANCEMENT EXTERNE DANS UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE EN MUTATION	144
SECTION 2 - CHANGEMENT DE MODELE COMPTABLE DANS UNE NOUVELLE PHASE DU CAPITALISME FRANÇAIS	187
SECONDE PARTIE - LA COMPTABILITE COMME UN INSTRUMENT AU SERVICE DE LA STRATEGIE DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE	233
CHAPITRE 3 - LE CAS DE LA SOCIETE SCHNEIDER (1836 - 1939).....	239
SECTION 1 - UN HISTORIQUE DE LA SOCIETE SCHNEIDER (1836-1939).....	241
SECTION 2 - EVOLUTION DES MODES DE FINANCEMENT DE SCHNEIDER DE 1880 A 1939	265
SECTION 3 – SCHNEIDER : UN EXEMPLE DU CAPITALISME FAMILIAL FRANÇAIS.....	311
SECTION 4 – UN MODELE COMPTABLE INCHANGE ENTRE 1836 ET 1939 ET HERITE D'UNE COMPTABILITE EN RECETTES ET DEPENSES.....	341
CHAPITRE 4 - LE CAS L' AIR LIQUIDE OU LA MISE EN PLACE D'UNE COMPTABILITE DYNAMIQUE (1902-1939)	371
SECTION 1 - UNE PRESENTATION DE L' HISTOIRE DE LA SOCIETE L' AIR LIQUIDE (1902-1939).....	373
SECTION 2 - EVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1902 ET 1939	382
SECTION 3 - D'UN NOYAU DUR D'INGENIEURS A UNE FORTE DISPERSION : L'EVOLUTION DE L' ACTIONNARIAT DE L' AIR LIQUIDE.....	448
SECTION 4 - UN MODELE COMPTABLE DYNAMIQUE CONTRAINT PAR LES DEBUTS DIFFICILES DE L' AIR LIQUIDE.....	465
CONCLUSION GENERALE	493
BIBLIOGRAPHIE.....	515
ETAT DES SOURCES	527
REPERTOIRE DES TABLEAUX ET DES FIGURES.....	529
TABLE DES MATIERES	531

INTRODUCTION GENERALE

Depuis le début du XXI^e siècle, la comptabilité est régulièrement au cœur de l'actualité. Des divers scandales financiers (Enron, Parmalat, Crédit Lyonnais, etc.) jusqu'à l'adoption controversée par l'Union Européenne des normes comptables internationales, la comptabilité jouit d'un certain regain d'intérêt de la part du « grand public ». Ce dernier découvre avec étonnement les nombreux enjeux que revêt cette technique, souvent mal considérée. En outre, l'importante crise financière internationale, qui secoue actuellement les institutions financières et bancaires, redonne tout son intérêt aux débats de spécialistes ayant eu lieu au moment de l'introduction des normes IFRS, concernant l'application de la juste valeur. D'ailleurs, les dirigeants des quatre plus importantes économies européennes ont récemment proposé, parmi les pistes de réforme pour sortir de la crise financière, un assouplissement des normes IFRS dans le secteur bancaire¹. En particulier, la possibilité pour les banques européennes de ne pas évaluer certains de leurs actifs à la valeur de marché a été envisagée. Cela équivaut à reconnaître que la comptabilité est susceptible de jouer un rôle actif dans la stabilisation de l'environnement financier. Cela suppose également que la comptabilité a pu contribuer à l'évolution d'un capitalisme financier marqué, depuis la fin du XX^e siècle, par une obsession du cours boursier. Se pose alors la question de savoir si la comptabilité a toujours participé à l'évolution du capitalisme. A cette question, Lemarchand et Nikitin (2000) proposent une première réponse.

« Le capitalisme évolue, les systèmes comptables aussi. Entre ces deux évolutions, y a-t-il indépendance, simultanéité fortuite ou lien de causalité ?

L'histoire des systèmes comptables montre que ces derniers occupent successivement le devant de la scène, et des concomitances troublantes peuvent suggérer que le capitalisme marchand a sécrété le style mercantile à la fin du Moyen Âge, que l'irruption du capitalisme dans la sphère de la production a imposé la comptabilité industrielle au début du XIX^e siècle, et qu'enfin le capitalisme a impliqué l'apparition d'une comptabilité financière normalisée dans la première moitié du XX^e siècle. Plus récemment, enfin, la « financiarisation » et la mondialisation de l'économie pourraient être tenues responsables de la prise en main de la normalisation comptable par les marchés financiers » (p.105).

¹ Article paru dans Le Monde, édition du 6 octobre 2008.

Le rôle que l'on reconnaît actuellement à la comptabilité dans la gestion de la crise financière ne serait que le dernier stade d'une métamorphose progressive, dont la relation avec l'évolution du capitalisme, si troublante soit-elle, ne peut être pleinement appréhendée. La relation entre la comptabilité et le capitalisme ne constitue pas un thème récent. En 1916, Werner Sombart énonçait un lien indissociable entre la comptabilité en partie double et le capitalisme, ouvrant ainsi un débat controversé sur l'influence réciproque qu'ont pu avoir ces deux objets. Sans jamais être totalement remise en cause, la thèse de cet auteur allemand fut l'objet de nombreuses critiques². Si ses détracteurs reconnaissent que la comptabilité a pu jouer un rôle dans l'évolution du capitalisme, ils contestent la thèse de Sombart, associant l'origine du capitalisme à la seule partie double (Yamey, 1964 ; Braudel, 1979, Lemarchand, 1993). Richard (1996) montre que la comptabilité en partie double ne s'applique pas au seul système capitaliste. Cette technique a été adaptée, à travers une modification de ses principes, aux systèmes économiques non capitalistes, comme celui de l'Union Soviétique au moment du socialisme d'Etat³. La comptabilité présente donc un formidable caractère d'adaptation aux différents systèmes économiques et suscite alors la question de savoir si elle constitue le même objet dans des environnements différents, comme le souligne Colasse (2007) :

« Ce constat de l'adaptabilité de la comptabilité aux diverses variétés du capitalisme, voire au système soviétique, amène à se demander si l'on a toujours affaire au même instrument et si la pérennité du principe de la partie double ne crée pas une illusion de stabilité et suffit pour que l'on puisse le prétendre. La question mérite d'autant plus d'être posée que son objet n'a cessé d'évoluer au cours de ses cinq siècles de cohabitation avec le capitalisme » (p.34).

Sans fournir une alternative unique à la thèse de Sombart (1916), ces débats passionnés suggèrent que la comptabilité, en tant que technique, s'est progressivement adaptée aux différentes évolutions du capitalisme. Depuis le milieu du XX^e siècle, cette adaptation est portée par l'évolution de la réglementation comptable. L'adoption des normes IFRS en est un exemple illustre car elle permet de confirmer l'importance de l'influence des marchés financiers – qui jouent un rôle essentiel dans le capitalisme contemporain – dans la gouvernance des entreprises. A travers l'orientation donnée aux principes et règles comptables, notamment en termes d'évaluation, la comptabilité participe alors à la « financiarisation » des entreprises et, par conséquent, aux modifications des relations de pouvoir au sein de ces organisations. Le mode de financement dominant, ou l'idée que l'on

² Une place plus importante est laissée à ce débat dans le chapitre 1 de la thèse.

³ L'adaptation de la comptabilité en partie double au système soviétique s'est essentiellement réalisée à travers une modification du concept de résultat (Richard, 1996).

véhicule du financement dominant⁴, a pu jouer un rôle dans l'évolution de la comptabilité et plus particulièrement de l'objet qu'il lui est conféré. Colasse (2007) souligne :

« Parlons de son « objet » plutôt que de ses « objectifs ». En effet, la comptabilité est une technique, ou, dans sa dynamique contemporaine, une technoscience, c'est-à-dire une technique nourrie à la fois de connaissances issues de la pratique, et de connaissances issues de la recherche. En tant que telle, à la différence des humains, elle ne s'auto-assigne pas des fins. Définissons donc son objet comme les diverses fonctions, plus ou moins définies, qui lui sont assignées explicitement ou implicitement à une époque et un lieu donnés » (p.10).

Cette définition de l'objet de la comptabilité suggère, comme le précise son auteur, une évolution de cet objet dans le temps. Richard (2004) propose, à partir d'un vocabulaire « *partiellement issu de la tradition comptable germanique* »⁵, une grille de lecture de l'évolution du système comptable français du XIX^e au XXI^e siècle, en partant de l'hypothèse que les changements intervenus s'inscrivent dans une évolution des configurations de pouvoir entre les acteurs économiques et sociaux concernés par la comptabilité. L'histoire du système comptable français proposée repose essentiellement sur l'évolution de la conception du résultat comptable, permettant ainsi son inscription dans les configurations de pouvoir. Au stade comptable statique en application au XIX^e siècle, qui établit le pouvoir des créanciers, succède, au siècle suivant, le modèle dynamique, qui intronise progressivement l'actionnaire au centre de l'objet de la comptabilité, tout en maintenant un fort principe de prudence. Enfin, le dernier stade, qualifié d'actuariel, est en cours, et devrait confirmer le renforcement du pouvoir de l'actionnaire, ou plus précisément des marchés financiers, sur l'objet comptable. L'évolution retracée inscrit la comptabilité comme une pratique sociale interagissant étroitement avec son environnement et notamment avec les transformations du capitalisme. En effet, les différents stades identifiés par Richard (2004) font apparaître une évolution de l'objet assigné à la comptabilité. Colasse (2007) précise le déplacement de cet objet depuis trois siècles, d' « *un instrument d'information des créanciers et actionnaires au temps du capitalisme industriel* » à un « *instrument d'aide à la décision boursière pour les investisseurs*

⁴ Mayer (2001) met en évidence que dans les pays où les systèmes financiers sont dominés par les marchés (aux Etats-Unis par exemple), les sources quasi-exclusives de financement des sociétés privées sont l'autofinancement et le crédit bancaire. Ces résultats remettent donc en question l'idée, largement véhiculée, que le marché financier participe de façon importante et croissante au financement des entreprises. Aglietta et Rebérioux (2004) précisent à ce sujet que « *le marché boursier est tourné vers l'évaluation des entreprises, la rémunération des actionnaires et éventuellement le contrôle des performances par les fusions et acquisitions. Il ne contribue pas significativement au financement de l'investissement productif par émission d'actions nouvelles. D'ailleurs, sur l'ensemble de la période 1982-2000, les émissions nettes d'actions des sociétés privées des Etats-Unis ont été négatives. Ce fut la période de la plus grande expansion boursière de tous les temps* » (p.119).

⁵ Cf. Richard (2004, p.75).

du capitalisme financier » (p.34). Cette évolution confirme la dimension sociale de la comptabilité, en la rattachant directement à un acteur économique, dont l'influence, à un moment donné, a permis de modifier son objet. Elle laisse également entrevoir une relation éventuelle entre l'acteur économique influent, dans l'intérêt duquel est organisé le modèle comptable, et son rôle dans le financement des entreprises.

L'évolution des modes de financement des entreprises a-t-elle influencé le modèle comptable français ?

C'est à cette question de recherche que nous tenterons de répondre dans la cadre de la thèse. Nous commencerons tout d'abord par justifier les bornes chronologiques choisies pour cette étude, pour ensuite présenter notre méthodologie de recherche et les sources utilisées.

Justification des bornes chronologiques de notre étude

Les études relatives à l'histoire industrielle de la France au XIX^e siècle (Bouvier, 1968 ; Caron, 1981 ; Levy-Leboyer, 1964, 1976) s'accordent sur l'importance de l'autofinancement dans la croissance industrielle des entreprises. Le financement interne apparaît comme un trait de comportement commun à l'ensemble des firmes tout au long de ce siècle. Celles-ci préfèrent avoir recours à leur épargne plutôt qu'à des ressources extérieures pour financer leur investissement. Toutefois, les besoins nés de la seconde révolution industrielle rendent nécessaires une utilisation plus importante du financement externe (Hautcoeur, 1994). En effet, l'industrialisation et le flux continu d'innovations modifient la longévité des équipements détenus et entraînent une transformation de la structure de l'actif des entreprises, au sein duquel les immobilisations prennent une part croissante au détriment des postes composant le besoin en fonds de roulement. L'autofinancement s'avère souvent insuffisant pour faire face aux exigences de financement et le recours à des ressources financières externes se révèle inévitable. La construction du marché financier, qui s'ouvre progressivement aux sociétés industrielles (Hautcoeur, 1994) et l'extension des réseaux bancaires (Plessis, 1996), dont l'offre aux entrepreneurs reste strictement limitée à des crédits à court terme, permettent de répondre en partie aux besoins croissants du secteur industriel. La dernière décennie du XIX^e siècle est ainsi marquée par une ouverture sans précédent des sources externes de financement aux industriels et, en particulier, du marché financier, monopolisé jusqu'alors par les titres publics. Ce changement considérable dans l'offre des sources de financement aux sociétés constitue le point de départ de notre étude.

Le choix de cette période historique a également été motivé par l'absence de normalisation comptable à cette époque. Aucune règle ou norme ne vient contraindre les pratiques comptables des entrepreneurs à la fin du XIX^e siècle, laissant ainsi une totale liberté à ces derniers. Dans ce cadre, la comptabilité peut se révéler un instrument utile à la mise en place de la politique de financement souhaité. L'évolution du modèle comptable français est donc appréhendée, dans le cadre de la thèse, à partir des pratiques comptables des industriels du moment. Ce n'est qu'à partir de la Seconde Guerre mondiale que se dessinent les débuts d'une normalisation comptable en France, venant ainsi restreindre la liberté des entrepreneurs dans leurs pratiques comptables. Nous avons donc arrêté notre période d'étude à l'année 1939, soit à la veille du second conflit mondial.

Telles sont les raisons qui nous ont poussée à l'étude de l'influence des modes de financement des entreprises sur l'évolution du modèle comptable français entre 1890 et 1939. Cette période d'étude nous semble relativement pertinente, car elle se caractérise par un accès des sociétés industrielles à l'ensemble des sources externes de financement. L'élargissement de l'offre des capitaux au secteur industriel suggère alors une éventuelle modification de la structure de financement des entreprises. En outre, l'absence de normalisation comptable qui caractérise cette période laisse une importante liberté aux industriels dans leurs pratiques comptables, qui est susceptible d'être utilisée dans la mise en œuvre d'une politique de financement souhaitée.

Méthodologie de recherche

Notre objet de recherche et le choix de sa période d'étude nous ont conduite à recourir à une démarche historique. L'histoire comme méthode d'investigation des pratiques de gestion a donné lieu en France, depuis le début des années 1990, à une série de travaux académiques, notamment en histoire de la comptabilité et du contrôle de gestion (Nikitin, 1992 ; Lemarchand, 1993, Pezet, 1998 ; Berland, 1999 ; Praquin, 2003 ; Bensadon, 2007, Labardin, 2008). En outre, plusieurs recherches ont mis en évidence les nombreux apports de la démarche historique dans la compréhension des problématiques contemporaines de gestion.

« Faire une histoire pragmatique de la gestion relève de deux niveaux de pertinence. Le premier niveau est méthodologique : la pertinence des pratiques de recherche par rapport à leur objet est une nécessité. Le deuxième niveau de pertinence concerne l'objet lui-même. Les pratiques de gestion méritent d'être analysées dans une dimension temporelle qui dépasse l'immédiateté et les modes. Elles suivent une

évolution faite de changements mais aussi de permanence et d'inertie. Une pratique de gestion n'est jamais isolable d'un contexte passé. L'approche pragmatique réconcilie ainsi la méthode de recherche et son objet. La pratique d'un métier, reposant sur la critique de documents écrits ou oraux, aboutit à une analyse des pratiques de gestion. Cette double pertinence dépasse un objectif de pure connaissance par le rôle attribué au présent. Les questions adressées à l'histoire sont contemporaines. Les résultats peuvent ainsi déboucher sur des propositions pour les praticiens d'aujourd'hui » (Berland et Pezet, 2000, p.8).

En ce sens, les travaux de gestionnaires ayant recours à la démarche historique n'ambitionnent pas seulement à participer au processus cumulatif de la connaissance scientifique en sciences de gestion. Ils sont également susceptibles d'apporter des éclairages à partir de pratiques anciennes, sur des problématiques contemporaines des sciences de gestion. C'est à cette tâche que nous nous essayerons dans la conclusion de la thèse.

Démarche de recherche et sources mobilisées

Afin de répondre à notre question de recherche, nous avons tout d'abord procédé à une « *enquête bibliographique* » (Lemarchand, Nikitin, Zimnovitch, 2000). A partir de sources historiques et contemporaines, nous avons ainsi pu réaliser une revue de la littérature qui emprunte à plusieurs disciplines comme l'histoire, les sciences économiques, le droit et, bien sûr la gestion. Ce travail a permis de vérifier la résonance de notre problématique d'une part dans la littérature et, d'autre part, au cours de la période d'étude choisie pour y répondre. La première partie de la thèse fait état de ce travail et permet d'apporter plusieurs éléments de réponse à notre questionnement de recherche. Cependant, elle a également fait émerger la nécessité de recourir à des études de cas historiques afin d'appréhender nos deux objets de recherche, c'est-à-dire les modes de financement et les pratiques comptables, selon un même niveau d'analyse et ainsi identifier leur éventuelle relation sur la période d'étude retenue.

Ce positionnement méthodologique nous a permis de reconstituer l'évolution des modes de financement de deux sociétés industrielles françaises. Ce travail a été mené à partir de leurs rapports annuels et de leurs comptes-rendus d'assemblées générales. Cette méthodologie n'est pas exempte de critiques car l'information délivrée dans les états financiers est souvent estimée peu fiable et répondant à des méthodes de comptabilisation diverses et imprécises en l'absence de normalisation comptable. Toutefois, de nombreux chercheurs, comme Malissen (1953), Bouvier (1965), ou encore Goffin (1968) ont eu recours aux états financiers des sociétés pour déterminer l'évolution des modes de financement (ou du profit) en France sur différentes périodes. Si ces auteurs reconnaissent les limites de cette méthode, ayant trait

notamment à la difficulté de déterminer une mesure précise de l'autofinancement, ils soulignent la nécessité de recourir aux bilans des sociétés pour mesurer quantitativement l'évolution des modes de financement avant 1945. Les données financières macroéconomiques ne présentent pas plus de fiabilité en l'absence d'un organisme national de la statistique. Afin de s'assurer, dans une certaine mesure et exclusivement pour les sources externes de financement, de la fiabilité des données inscrites dans les états financiers des deux sociétés étudiées, nous avons consulté les archives d'entreprises détenues par le Département des Etudes Economiques et Financières du Crédit Lyonnais, aujourd'hui sous la direction du Crédit Agricole. Ce fonds d'archives comprend les rapports annuels de nombreuses sociétés, ainsi que d'importantes sources de seconde main, comme les articles de la presse financière et les publicités légales réalisées lors des émissions d'actions et d'obligations. Ce fonds d'archives nous a permis de recouper les informations collectées avec celles présentées dans les rapports annuels des deux sociétés étudiées.

A partir de l'ensemble des sources énoncées, nous avons tenté de reconstruire l'évolution de la structure financière⁶ de deux sociétés industrielles françaises, Schneider et L'Air Liquide. Le choix de ces deux sociétés a été motivé par deux raisons. D'une part, à partir de la consultation de *l'Annuaire Desfossés* et de *l'Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris*, nous avons pu répertorier, à partir de coupes réalisées à différentes dates entre 1890 et 1939, les sociétés industrielles cotées sur le marché financier français entre 1890 et 1939. La sélection de sociétés cotées, comme objet de recherche, nous assurait que celles-ci avaient accès à l'ensemble des sources externes de financement du moment. Les dirigeants de ces entreprises n'étaient donc pas contraints dans leur politique de financement. Il convient également de souligner que ce choix permet également un accès plus facile aux archives de ces entreprises.

D'autre part, le choix de Schneider et L'Air Liquide dépend de leur date de création et de leur secteur d'activité. Fondée en 1836, la première a été créée à partir de l'application au secteur métallurgique des innovations issues de la première révolution industrielle. En revanche, L'Air Liquide est issue de la seconde industrialisation et fait partie des nouveaux secteurs d'activité qui émergent au début du XX^e siècle. L'histoire de L'Air Liquide ne recouvre pas intégralement notre période d'étude dans la mesure où sa création intervient en 1902. Le choix d'étudier des sociétés issues de secteurs d'activités différents est nécessaire car

⁶ La méthodologie mise en œuvre pour mesurer l'évolution des différents modes de financement est présentée dans l'introduction de la seconde partie de la thèse.

Hautcoeur (1994) a mis en évidence que l'appartenance à un secteur d'activité a une influence plus forte que la taille sur les modes de financement adoptés entre 1890 et 1939. Il était donc indispensable que les deux sociétés sélectionnées n'appartiennent pas au même secteur afin que ce facteur n'entraîne pas de biais dans nos résultats.

Enfin, l'étude des pratiques comptables a été effectuée à partir des rapports annuels et des comptes-rendus annuels de chacune de ces deux sociétés étudiées. Les registres de présence aux Assemblées Générales ainsi que les listes des souscripteurs établies par ces sociétés au moment des augmentations de capital ou des émissions d'obligations ont également été consultées car les informations contenues se sont révélées nécessaires à la compréhension du lien entre les moyens de financement et les pratiques comptables.

Présentation du plan et résumé de l'étude

La thèse s'articule en deux parties distinctes, composées de deux chapitres. Si la première partie suit un plan chronologique, la seconde s'articule autour de nos deux études de cas historiques.

La première partie de la thèse s'intéresse à l'évolution des modes de financement et du modèle comptable français entre 1890 et 1939. Elle vise à montrer comment la comptabilité s'est inscrite dans l'évolution du capitalisme en France.

Le premier chapitre recouvre la période qui s'étend de 1890 à 1914. Cette période marque une rupture importante dans l'évolution des modes de financement des entreprises en France. Tout au long du XIX^e siècle, les entrepreneurs n'ont pu compter que sur leurs ressources internes ou leur cercle étroit de connaissances pour financer leurs investissements. L'autofinancement apparaît comme une caractéristique commune à l'ensemble des firmes en raison du lent développement des institutions financières en France. Le secret des affaires et la crainte d'immixtion de personnes étrangères dans la gestion de leur firme conduit les industriels à privilégier cette ressource financière. La comptabilité, en tant que technique, a permis de soutenir ce mode de financement par les nombreuses possibilités qu'elle comporte (Lemarchand, 1993). L'amortissement ou la création de réserves diverses appuient cette indépendance financière. Cependant, à la fin du XIX^e siècle, cette source de financement montre ses limites face aux nouveaux besoins qui apparaissent au moment de la seconde industrialisation. Le recours à des modes de financement externe est indispensable pour

financer les nouveaux équipements. Le système bancaire, qui achève sa construction, répond en partie aux besoins de ces industriels par une multiplication des crédits à court terme. Cette réponse est toutefois jugée insuffisante par ces derniers, qui souhaiteraient un engagement plus fort de ces institutions, réticentes face aux risques inhérents à l'activité industrielle. Le marché financier devient alors un recours possible pour certaines sociétés pour lever les fonds nécessaires à leur développement. En effet, celui-ci connaît un retournement à la veille du XX^e siècle, en admettant à sa cote quelques sociétés industrielles alors qu'il était jusqu'à présent dominé par des titres publics (Hautcoeur, 1994). Ces changements dans l'environnement financier entraînent d'importantes répercussions sur la comptabilité. Le modèle comptable statique, qui veillait à la protection des créanciers à travers une approche liquidative, ne semble plus pouvoir satisfaire les exigences qui émergent de cette structure de financement. D'un moyen de preuve, la comptabilité acquiert progressivement une dimension sociale car elle doit désormais assurer l'information et la protection de ces nouvelles parties prenantes de l'entreprise. En l'absence de normalisation et de contrôle de l'information comptable, cette nouvelle fonction se met difficilement en place (Praquin, 2003). Les mesures législatives adoptées sont timides face à un milieu industriel fortement opposé à toute réglementation, considérée comme une intrusion dans la sphère privée de l'entreprise.

Le deuxième chapitre de la thèse recouvre les années 1914-1939, et confirme le mouvement mentionné précédemment, à savoir un recours croissant des entreprises à des sources externes de financement. Cependant, ce processus n'est pas linéaire car l'ensemble des institutions financières et bancaires sortent particulièrement affaiblies du premier conflit mondial (Bouvier, 1980). Or, le secteur industriel est en attente d'une aide financière de ces institutions en raison des conséquences de la guerre. Ce n'est qu'à partir du début des années 1920 que la croissance industrielle s'installe à nouveau en France, s'appuyant notamment sur de nouvelles innovations techniques et une réorganisation des méthodes de production (Caron, 1991). Les secteurs d'activités, apparus à la fin du XIX^e siècle, comme l'électricité ou la chimie, dynamisent le milieu industriel à travers un effort d'investissement sans précédent. Dans ce contexte, le recours à des sources externes de financement s'accroît. Le marché financier connaît d'ailleurs une augmentation considérable des émissions de titres industriels, soulignant ainsi une présence de plus en plus importante des sociétés industrielles sur celui-ci. En période inflationniste, le public se détourne de titres à revenus fixes, privilégiant les actions. Ne pouvant assurer un soutien direct, le secteur bancaire participe activement à la démocratisation et la diffusion des titres privés, en les plaçant auprès de ses épargnants. Ce

mouvement entraîne l'apparition d'une nouvelle image de l'actionnaire, dont les liens avec l'entreprise dans laquelle il a investi se distendent progressivement. Les attentes de cette « nouvelle » partie prenante ont inévitablement une influence sur la comptabilité des industriels, qui revêt à présent de nouveaux enjeux. Sa dimension sociale est réaffirmée dans cette nouvelle phase du capitalisme. En réponse à ces attentes, se construit un modèle comptable marqué par de nouvelles modalités en matière d'évaluation des actifs. La valeur coût qui est au centre de ce modèle dynamique de la comptabilité permet notamment d'anticiper l'apparition des bénéfices durant les périodes d'investissement. Le passage du modèle comptable statique au modèle dynamique sur notre période d'étude confirme l'inscription de la comptabilité dans l'évolution du capitalisme.

La seconde partie de la thèse s'intéresse plus spécifiquement au lien entre les pratiques de financement et les pratiques comptables des industriels. En effet, la première partie de la thèse a permis de mettre en évidence une relation forte entre ces deux objets. Toutefois, elle n'a pu faire apparaître la concrétisation de cette relation dans la période retenue. Deux études de cas historiques ont permis d'apporter des éléments de réponse à ce sujet.

Le troisième chapitre a été consacré à l'étude de l'évolution, entre 1890 et 1939, des modes de financement et des pratiques comptables de la société Schneider. A partir de ses rapports annuels et des comptes-rendus d'assemblées générales, nous avons déterminé l'évolution de sa structure financière sur la période retenue. Les résultats obtenus soulignent un recours important aux modes de financement externe, les augmentations de capital constituant la ressource financière principale de cette société dès 1890. Malgré un niveau important, l'autofinancement demeure, sur l'ensemble de la période, inférieur aux ressources obtenues à partir des opérations en capital. Toutefois, ce constat est rapidement remis en cause par l'analyse des pratiques comptables des gérants successifs de cette société familiale. En effet, la plupart des dépenses d'investissement sont comptabilisées dans le compte de pertes et profits et sont donc financées sur les ressources dégagées de l'activité. Malgré d'importants investissements et une extension géographique croissante, les bilans de Schneider ne font pas état de l'accroissement du patrimoine de la société. L'objet de la comptabilité est ailleurs. En effet, le modèle comptable appliqué vise à un suivi des engagements financiers, où le résultat correspond à la différence entre les recettes et les dépenses de la période, auxquelles viennent s'ajouter d'importantes dépréciations motivées par la prudence. Ces pratiques peuvent être reliées à une comptabilité en recettes et dépenses, traditionnellement utilisée dans le secteur

métallurgique (Lemarchand, 1993). Toutefois, elles se distinguent d'un modèle comptable de caisse puisque certains investissements sont ponctuellement comptabilisés à l'actif du bilan. Le modèle comptable appliqué par Schneider se réfère donc à une comptabilité statique et demeure inchangé sur l'intégralité de notre période d'étude malgré un recours croissant à des modes de financement externe. Cette régularité s'explique par la structure actionnariale de la société, caractérisée par l'importance des membres de la famille fondatrice et une forte fidélité des autres actionnaires.

Le quatrième chapitre de la thèse présente l'évolution de la structure financière et des pratiques comptables de L'Air Liquide, société créée en 1902 et appartenant au secteur de la chimie. Cette entreprise a été fondée à partir de la découverte du procédé scientifique permettant la liquéfaction de l'air, dont l'application industrielle n'était pas encore au point. Ses débuts sont donc empreints d'une forte incertitude en raison du caractère aléatoire de son activité. Afin de mener à bien leur projet, les deux ingénieurs à l'origine de L'Air Liquide sont contraints de recourir à des augmentations de capital en l'absence de sources de revenus. Si ce mode de financement est rendu nécessaire par les débuts difficiles de la société, il demeure important malgré la croissance de cette dernière et le développement de son activité. L'autofinancement se constitue lentement en raison notamment d'une politique généreuse de rémunération des actionnaires. Dès la création de la société, les dirigeants mettent en place un modèle comptable dynamique. L'ensemble des dépenses d'investissement, y compris celles immatérielles, sont comptabilisées à l'actif du bilan. Les statuts de la société prévoient également l'étalement du coût des actifs fixes sur une durée préalablement définie. Les modalités d'évaluation des actifs fixes s'expliquent par l'absence de revenus durant la phase d'exploration. En effet, ce mode de comptabilisation permet aux deux dirigeants de comptabiliser des bénéfices dès l'exploitation industrielle du procédé. Le modèle comptable appliqué par les dirigeants de L'Air Liquide vise à donner une image flatteuse de la société. Les résultats sont d'ailleurs systématiquement gonflés au cours des premiers exercices. Ce modèle connaît un affaiblissement au moment de la consolidation de l'activité, mais demeure dynamique sur l'intégralité de la période étudiée.

Ces deux études de cas mettent en évidence qu'en l'absence de normalisation comptable, une grande liberté est laissée aux industriels dans leurs pratiques comptables. Celles-ci ne prennent tout leur sens qu'à partir de l'étude des politiques de financement choisies et de la composition de l'actionnariat, notamment au moment de la création de la société. En outre,

l'évaluation des actifs fixes est apparue comme une variable-clé dans l'objet assigné à la comptabilité.

PREMIERE PARTIE – LA COMPTABILITE COMME INSTRUMENT DU SYSTEME CAPITALISTE

La première partie de la thèse a pour objectif de mettre en évidence le lien entre la comptabilité et les modes de financement des entreprises, entre 1890 et 1939, en France. Ces années se caractérisent par d'importants changements dans l'environnement économique, financier et technique des entreprises françaises. Ces transformations ont une influence sur la comptabilité, dont l'objet va progressivement évolué sur cette période.

Le premier chapitre est consacré aux années 1890-1914, durant lesquelles les entreprises françaises recourent progressivement à des modes de financement externe. L'industrialisation et les nombreuses innovations techniques rendent nécessaires le recours à un financement externe. Ce mouvement marque une rupture profonde avec la tradition d'autofinancement des entrepreneurs au cours du XIX^e siècle. L'accès à des ressources financières externes est permis par la construction du système financier français, qui détournait jusqu'alors son aide du secteur industriel. La comptabilité prend lentement acte de ces évolutions. Le secret des affaires et la crainte d'immixtion de personnes étrangères dans la gestion de l'entreprise restent prédominants sur cette période.

Le second chapitre s'intéresse à la période, qui s'étend de 1914 à 1939. Ces années confirment le recours croissant à des modes de financement externe pour les industriels. Le modèle comptable statique, appliqué précédemment, ne peut satisfaire les nouvelles attentes des entrepreneurs. Une conception comptable dynamique se diffuse, marquée par de nouvelles modalités en termes d'évaluation des actifs. Le passage du modèle comptable statique au modèle dynamique, durant cette période, permet de mettre en évidence l'étroite relation entre la comptabilité et le capitalisme.

CHAPITRE 1 - MODES DE FINANCEMENT ET MODELE COMPTABLE FRANÇAIS ENTRE 1890 ET 1914

Tout au long du XIX^e siècle, les firmes assurent essentiellement leur croissance et leur développement à partir de leurs ressources internes. L'autofinancement est une caractéristique commune à l'ensemble des entreprises. La prédominance de ce mode de financement s'explique par le lent développement des institutions financières en France, mais aussi par la volonté des entrepreneurs de conserver le secret de leurs affaires et l'entier contrôle de leur firme. La comptabilité, en tant que technique, participe pleinement à la mise en place de cette politique de financement. A la veille du XIX^e siècle, l'industrialisation et le flux d'innovations techniques rendent nécessaires le recours à des modes de financement externe. La réorganisation du système bancaire, initiée à partir du milieu du XIX^e siècle, permet en partie de répondre aux attentes nouvelles des entrepreneurs. Le marché financier s'ouvre également, de façon encore très réduite, à quelques sociétés industrielles. Ces changements sont susceptibles d'entraîner d'importantes conséquences sur le modèle comptable français, en raison de l'introduction de nouvelles parties prenantes de l'entreprise. Longtemps tenue secrète, la comptabilité acquiert lentement une dimension sociale.

Ce chapitre vise à mettre en évidence, d'une part, l'évolution des modes de financement sur cette période et, d'autre part, les nouveaux enjeux qui pèsent sur la comptabilité. Nous avons, tout d'abord, présenté l'héritage du XIX^e siècle en matière de financement, car il marque profondément le comportement des entrepreneurs de cette fin de siècle (section 1). Nous avons ensuite décrit les évolutions qui caractérisent la période 1890-1914 (section 2). Enfin, nous mettons en évidence l'influence de ces changements dans le modèle comptable français (section 3).

SECTION 1 - LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES : L'HERITAGE DU XIX^E SIECLE

Trois types de sociétés sont institués par le Code de commerce de 1807. La première forme est la société en nom collectif, pouvant être créée au minimum par deux personnes soumises à la règle de la responsabilité illimitée. La seconde forme de société prévue par le Code de commerce est la société en commandite. Héritée de règles et de pratiques antérieures, la commandite offrait pour les commanditaires une responsabilité limitée dont ne jouissaient pas les gérants. Ce type de société « *fournissait en réalité un cadre satisfaisant pour le développement de la plupart des sociétés [...], elle devait convenir aux petites et moyennes entreprises* » (Caron, 1995, p.48). Enfin, la dernière forme de société prévue par le législateur est la société anonyme, dont l'aboutissement résulte d'une procédure longue et fastidieuse, constituant un véritable obstacle à la création de ce type d'entreprise. En effet, le législateur, par crainte de divers abus et par souci de protection des épargnants, entoure la création d'une société anonyme, de diverses conditions, reléguant la décision ultime au Conseil d'Etat, « *dont les membres sont peu souvent au fait des affaires* » (Caron, 1995, p.48). Malgré les diverses formes juridiques proposées par le Code de Commerce napoléonien, le paysage industriel français de la première moitié du XIX^e siècle est marqué par une multitude de petits entrepreneurs. Cette caractéristique demeure en France malgré le développement des affaires et l'adoption croissante de formes sociétaires. Cette prédominance de la petite industrie est une des raisons du recours exclusif à l'autofinancement durant cette période. Toutefois, ce mode de financement ne constitue pas une spécificité exclusive de la petite entreprise, il est également omniprésent dans les affaires de plus grande ampleur (1). L'absence d'institutions financières en France, à cette époque, confère une force explicative à la prédominance de ce mode de financement. Ce n'est qu'à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle que se met en place une offre de financement à l'égard des industriels avec la création d'institutions financières nouvelles (2).

1. Un autofinancement exclusif au cours de la première moitié du XIX^e siècle

La France de la première moitié du XIX^e siècle se caractérise, dans les faits, par une majorité d'entreprises détenues par des entrepreneurs individuels, mais cette caractéristique s'estompe progressivement (Plessis, 1996). Le « *phénomène sociétaire* » pour reprendre l'expression de cet auteur, se traduit essentiellement par une explosion du nombre de sociétés en commandite dans la mesure où la législation a considérablement freiné le développement des sociétés anonymes. De 1817 à 1867, Caron (1995) recense 616 créations de ce type de sociétés, soit une moyenne de 12 par an. En revanche, selon les données de Ch. E. Freedeman (dans Caron, 1995, p.80), le nombre de création de commandites par action s'élève à 1 779 entre 1826 et 1837. La société en commandite se révèle être le cadre juridique du développement de la croissance industrielle. Alors qu'une moyenne annuelle de 14 sociétés anonymes créées est comptabilisée entre 1840 et 1859, 218 commandites se formaient dans tous les secteurs d'activités (Caron, 1995). Si les sociétés en commandite simple s'apparentent très souvent à des entreprises familiales, disposant généralement de modestes capitaux au démarrage et opérant dans des domaines divers, les sociétés en commandite par actions s'avèrent mieux adaptées à des affaires d'une plus grande ampleur. Ces dernières constituent, dans leur majorité, des sociétés industrielles dans lesquelles le caractère familial continue de s'exercer. Malgré la présence de formes juridiques diverses, le paysage industriel français se distingue par un trait de comportement commun à l'ensemble des firmes. Les entrepreneurs trouvent dans leur épargne les moyens nécessaires au financement de leur affaire (1.1). Motivée par la crainte d'intrusion de personnes étrangères dans la gestion de l'entreprise et par le secret des affaires, l'autarcie financière n'est possible qu'en raison des besoins modestes de financement (1.2). Le recours exclusif à l'autofinancement doit également être rapproché de l'absence de marché du crédit organisé durant la première moitié du XIX^e siècle (1.3).

1.1. L'autofinancement : un trait de comportement commun à toutes les firmes

L'autofinancement est une caractéristique commune à l'ensemble des firmes tout au long du XIX^e siècle. Toutes les études relatives à l'histoire industrielle de la France de cette période

mettent l'accent sur l'importance de ce mode de financement. Les entreprises recourent autant que possible à leur épargne plutôt qu'à des ressources extérieures.

« pour beaucoup d'entrepreneurs, l'autofinancement résultait alors d'une obligation morale, d'un devoir professionnel, avant de devenir une règle de bonne gestion, une exigence comptable. Ce devoir, profondément ancré dans la psychologie des industriels, est une tradition familiale dans beaucoup de dynasties patronales. Il va de pair avec un culte de l'épargne, qui impose un style de vie économe » (Plessis, 1996, p.129).

Un tel comportement s'explique également par la volonté de la part des entrepreneurs de sauvegarder leur indépendance. En effet, nombreuses sont les entreprises dont l'origine des capitaux nécessaires à leur création provient du cercle familial.

Dans le cas des entreprises individuelles, leur création n'est généralement pas le fait d'un seul individu ; l'appui financier de membres de la famille se retrouve très fréquemment. Ce phénomène est d'autant plus présent dans les sociétés dans la mesure où elles nécessitent un drainage massif de capitaux en raison de leur taille plus importante. Les sociétés en commandite simple correspondent souvent à des entreprises familiales, mais il n'est pas rare de retrouver des associations de proches parents ou d'anciennes relations de la famille. Dans la commandite par actions ou la société anonyme, le caractère familial de l'affaire n'est pas remis en cause, contrairement à ce que l'on aurait pu penser, par la structure juridique et la taille plus importante.

Les entrepreneurs du début du XIX^e siècle trouvent donc dans le cercle familial les moyens de financement nécessaires afin d'assurer leur indépendance financière, et d'éviter ainsi l'intrusion de personnes étrangères dans la gestion de leur propre affaire. Cette préoccupation entraîne les entrepreneurs à ne compter que sur leurs fonds propres. Dans ce contexte, l'autofinancement devient la règle nourrie par une *« obsession de ne pas distribuer et dépenser tous les bénéfices, et de porter en compte courant dans l'entreprise la somme qui revient à chacun »* (Plessis, 1996, p.131). La politique de mise en réserve systématique d'une grande partie des bénéfices se retrouve dans toutes les entreprises, même si cela est plus difficile à imposer dans les sociétés anonymes où les actionnaires souhaitent voir grossir leurs dividendes.

Malgré l'absence de données chiffrées globales sur la structure financière des entreprises au début du XIX^e siècle, le recours à des modes de financement externe semble négligeable tout au long de cette période. L'autofinancement de ces entreprises aurait donc été suffisant pour

financer leurs investissements. Ceci s'explique par le fait qu'à cette époque, le développement de l'industrie repose sur des immobilisations modestes et peu coûteuses.

« le capital fixe – soit les terrains, les bâtiments et les machines – appartenant aux entreprises les plus modernes ayant participé à la première industrialisation ne représentait guère plus du cinquième, peut être le tiers des bilans[...]. Les nouveaux équipements étaient d'ailleurs fractionnables, d'un prix relativement modeste ; et leur acquisition a pu se faire, dans la généralité des cas, par tranches successives, en affectant aux machines des fonds réservés jusque-là aux valeurs d'exploitation, donc par substitution entre les postes de l'actif, et sans que les installations nouvelles exigent un financement particulier » (Lévy-Leboyer, 1976, p.364-365).

Ainsi, l'autarcie financière, précieuse aux entrepreneurs de cette époque, est rendue possible par des besoins apparemment modestes.

1.2. Un recours limité aux sources de financement externe

Désireux de rester indépendant financièrement et de préserver le secret de leur affaire, les entrepreneurs souhaitent éviter tous recours à des crédits extérieurs et à des banquiers. Toutefois, malgré un taux de rétention des bénéfices élevé et des besoins modérés, l'autofinancement peut se révéler insuffisant notamment lorsque le dirigeant souhaite moderniser ses équipements ou accroître son échelle de production. Différents moyens sont alors disponibles et utilisés.

De façon similaire au financement initial, le cercle de la famille et des relations est sollicité pour fournir les capitaux nécessaires à la croissance.

« Ces entreprises, qu'on peut qualifier de familiales même quand elles ont la forme d'entreprises individuelles ou de sociétés anonymes, puisqu'elles appartiennent généralement à une ou plusieurs familles coalisées et qu'elles sont dirigées par un ou des membres de ces familles, n'ont pas accès à d'abondants réservoirs de capitaux fournis par un vaste public. Mais elles peuvent mobiliser toutes les disponibilités de ces familles et leurs multiples relations pour capter des sources de financement qui sont souvent de faible débit, mais présentent l'avantage d'être multiples » (Plessis, 1996, p.143).

Dans son ouvrage, Caron (1995) s'appuie sur plusieurs exemples d'entreprises de cette époque pour mettre en évidence les liens qui unissent les fournisseurs de capitaux. Si le cercle familial est le pourvoyeur principal de moyens financiers, il s'élargit rapidement aux amis et aux liens professionnels.

En raison des relations entre les apporteurs de capitaux et les entrepreneurs, des circuits informels de financement sont établis. Outre leurs apports de fonds, ces « mécènes » laissent très fréquemment à la disposition des dirigeants une partie ou la totalité des bénéfices qui leur

ont été versés (Plessis, 1996). Ce dispositif se révèle être un prolongement de l'autofinancement. Cet auteur souligne également l'importance des études de notaire dans la recherche de moyens de financement quand l'appui des relations est insuffisant.

« Le notaire n'est pas un simple intermédiaire passif entre des rentiers soucieux de faire valoir leurs économies et des entrepreneurs en quête d'argent. Il conseille ce type de placement, c'est souvent lui qui choisit le bénéficiaire du prêt, parfois il va jusqu'à prêter les fonds qui sont confiés pour peu de temps à un plus long terme [...] Il est peu d'industries, même de grands industriels, qui n'aient, à un moment ou un autre recouru à un notaire pour obtenir des fonds » (Plessis, 1996, p.144).

Les notaires s'inscrivent donc dans des circuits de crédit, et se révèlent être jusqu'en 1830, selon les termes de Lévy-Leboyer (1976), « *les principaux instruments du crédit* » dans les villes de taille moyenne.

Parmi les sources de financement nécessaires à la croissance des entreprises, le crédit inter-entreprises est souvent un moyen privilégié pour se procurer du crédit. Lévy-Leboyer (1976) démontre le circuit au travers duquel les entreprises se financent par le biais de la marge de crédit que les commerçants se consentent entre eux.

« Tout négociant, en effet, s'endettait en recevant (à crédit) des matières à ouvrir ou des produits à commercialiser, et il acquérait des créances (payables le plus souvent à terme) au moment de revendre ces mêmes articles, après transformation ou stockage. Il pouvait donc augmenter ses opérations, améliorer sa trésorerie, et bien entendu investir en variant son endettement net. Il lui suffisait d'écourter et de réduire ses propres crédits à la vente, par exemple en faisant escompter ses traites par d'autres marchands, en prenant des avances sur consignation chez les commissionnaires. Ou bien au contraire d'obtenir à l'achat des facilités accrues en quantité et en durée » (p.365).

Il se forme ainsi de véritables réseaux entre les firmes par un jeu de créances et de dettes à court et moyen terme. Les entreprises s'accordent des facilités de paiement matérialisées par la remise de papiers divers, ne modifiant pas la structure financière de la firme.

Le crédit commercial n'est que très rarement relayé par le crédit bancaire. Durant la première moitié du XIX^e siècle, les banques sont relativement absentes des affaires industrielles et commerciales.

1.3. Absence d'institutions financières au cours de la première moitié du XIX^e siècle

Le dualisme, si souvent cité pour qualifier l'économie française, est une caractéristique applicable très aisément au secteur bancaire durant la première moitié du XIX^e siècle. En effet, face à l'insularité de la Haute Banque qui occupe le devant de la scène par sa puissance financière, il existe des banquiers locaux, appelés souvent escompteurs ou usuriers, qui restent très isolés et dépourvus d'importants moyens.

Une des principales caractéristiques de l'environnement financier à cette époque est effectivement la place réservée à la Haute Banque. Celle-ci se composait d'un petit groupe d'institutions financières installées à Paris, dont la plupart étaient « *les héritières de vieilles maisons de commission et de change, originaires de Rhénanie et de Suisse, qui s'étaient établies à Paris au siècle précédent – plus particulièrement en 1786-1790, parce que les ateliers et les usines réclamaient alors davantage de crédits et de matières premières à importer et à ouvrir* » (Lévy-Leboyer, 1976, p.350). On peut citer des noms évocateurs tels que les Rothschild, Mallet, ou encore Delessert.

L'activité de ces établissements financiers peut se décrire de la façon suivante :

« les membres de la Haute Banque avaient ainsi les moyens d'intervenir sur les marchés, en tant que négociants ou armateurs (...) et, de plus en plus, à titre de garants des opérations des autres, car l'objectif qu'ils poursuivaient n'était plus la recherche du profit résultant d'opérations commerciales ou de spéculations. En échange de leurs services, ils souhaitaient être rémunérés à l'aide de commissions fixes, tarifées de manière différente selon qu'il s'agissait d'acheter ou de vendre, pour le compte de tiers, des produits, titres et devises, ou bien d'accorder des crédits d'acceptation, utilisables par émission de lettres de change » (Lévy-Leboyer, 1976, p.351).

La Haute Banque s'appuie sur la puissance financière de ses membres provenant de l'importance de leur fonds social et de leur bien personnel, et emploie principalement cette fortune dans le commerce international, les placements de l'Etat et les titres ferroviaires. Elle semble donc peu intervenir dans le financement des entreprises, comme le précise Plessis (1996) :

« ils aident les industriels à se fournir en matières premières lointaines par leurs crédits d'acceptation ou à exporter leurs produits, mais leurs interventions directes dans l'industrie sont très secondaires. Ils se contentent d'intervenir ponctuellement pour permettre à une affaire de démarrer ou de traverser une passe difficile » (p.138).

En définitive, les entrepreneurs ne doivent pas compter sur l'appui de telles maisons pour la création et le développement de leurs affaires, qui pourtant possèdent le renom suffisant pour transformer un simple papier commercial en un instrument bancaire.

Parallèlement à ces grandes puissances financières parisiennes, des banquiers locaux exercent leur activité. Peu d'ouvrages ont été consacrés à ces premières sociétés de crédit, dont l'origine, le rôle ou encore le nombre sont relativement méconnus. Ces banquiers locaux ne pouvaient être dénombrés du fait qu'ils ne se distinguaient pas des négociants dont ils partageaient encore l'activité.

« Au début du siècle, ce groupe encore mal différencié intervenait dans la commercialisation des articles manufacturés : ses membres s'approvisionnaient à Paris et dans les villes de fabrique ; ils fournissaient la matière à ouvrir, ou bien, quand ils ne soldaient pas leurs achats au comptant, ils autorisaient le fabricant à tirer sur eux des effets de change à courte échéance [...] et ils revendaient sur le marché intérieur ou à l'exportation, en se couvrant par des traites longues » (Lévy-Leboyer, 1976, p.372).

Peu à peu ces « banquiers-marchands » vont se désengager de leur activité commerciale pour se consacrer à celle de banquier tout en conservant d'étroites relations avec leur métier originel. L'aide qu'ils apportent aux industriels et commerçants peut revêtir plusieurs formes : escompter les effets de commerce, consentir des avances de caisse, faciliter les achats par des crédits d'acceptation lesquels sont généralement garantis par des hypothèques ou des dépôts en nantissement. En somme, ces banquiers locaux assument une partie du risque commercial, ce qui les rend très vulnérables, d'autant que certains ne disposent pas dans leur localité d'une succursale de la Banque de France, susceptible de réescompter leurs effets de commerce.

Face à une multiplication des faillites de ces petits banquiers et par conséquent des entrepreneurs, une réforme des institutions financières devient incontournable. Le banquier J. Laffitte, en 1837, réaffirme son projet de caisse pour le crédit à court comme à long terme, sous la forme d'une société en commandite, qui reçoit, cette fois, l'aval du Conseil d'Etat. La Caisse Laffitte n'a pas eu l'ampleur espérée par son fondateur, mais s'est révélée être un accélérateur pour le développement du crédit. En effet, plusieurs caisses sont créées dans les années 1840, mais l'édifice, très fragile par manque d'assise financière, s'effondre à la suite de la révolution de 1848.

Durant toute la première moitié du XIX^e siècle, les entreprises ne peuvent attendre de l'aide d'un secteur bancaire très compartimenté. L'extrait du discours prononcé par Adolphe Thiers, en 1840, devant les députés, lors du débat sur le renouvellement du privilège de la Banque de

France, illustre l'état d'esprit de l'époque sur le rôle du secteur bancaire : « *il faut obliger l'industrie à ne souscrire que des engagements à court terme ; en l'obligeant à renouveler ses engagements plus souvent, vous l'habituez à ne pas se reposer sur son avenir* » (dans Plessis, 1996, p.139). En d'autres termes, les institutions financières doivent éviter tout prêt durable à l'industrie, dont les investissements ne peuvent pas être financés par les dépôts des épargnants. Ces derniers sont dirigés vers la terre ou les emprunts d'état, mais très rarement vers le secteur industriel.

Les entrepreneurs ne peuvent également espérer une aide substantielle de la part des marchés financiers. Les titres admis à la cote de la Bourse de Paris sont exclusivement des effets publics et des titres ferroviaires garantis par l'Etat. La coulisse et les Bourses de Province ne recensent à cette époque aucun titre industriel.

En définitive, il n'existe pas, durant la première moitié du XIX^e siècle, de marché du crédit fluide organisé à un niveau national, au sein duquel les entrepreneurs sont susceptibles de trouver une aide financière. Aussi, ils ne doivent compter que sur leurs fonds propres ou leurs relations pour la création ou le développement de leurs affaires.

2. Rapprochement entre les besoins des entrepreneurs et l'offre des institutions financières durant la seconde moitié du XIX^e siècle

Les plaintes récurrentes des entrepreneurs, déplorant le manque d'argent à leur disposition ou le fait de ne pouvoir s'en procurer qu'à des conditions très onéreuses, vont amener les pouvoirs publics à s'interroger sur le rôle des établissements financiers. La volonté d'industrialisation ne pouvait se concrétiser que par une transformation des institutions de crédit et des modes d'association des capitaux (Caron, 1995). Les idées de Saint Simon, à savoir que la croissance industrielle ne pouvait se réaliser qu'à travers l'aide du crédit et une refonte du système bancaire, connaissent un écho retentissant, mais continuent de rencontrer de fortes résistances. Les années 1850-1860 sont cependant les témoins d'une innovation majeure avec la création des banques de dépôts, qui permettent de parachever la réorganisation du système bancaire français (2.1). L'offre de crédits à court terme proposée par ces nouveaux organismes trouve une application immédiate en raison des nouveaux besoins de financement (2.2). Cependant, cette offre ne présente pas les caractéristiques nécessaires aux besoins de financement nouveaux pour faire face au flux d'innovations

rapides du derniers tiers du XIX^e siècle (2.3). La structure des bilans des entreprises se modifie profondément, l'actif fixe prenant le pas sur le fonds de roulement. Cette nouvelle structure de l'actif implique l'octroi de financement permanent. Ce n'est qu'à la fin du XIX^e siècle, que ces modes de financement deviennent en partie accessibles aux firmes industrielles (2.4).

2.1. La réorganisation du système bancaire du crédit à la suite de la Révolution de 1848

Les sources externes de financement présentées ci-dessus, se révèlent très efficaces tout au long du XIX^e siècle, mais présentent des inconvénients majeurs susceptibles d'affecter la bonne marche d'une entreprise. Certes, les entrepreneurs exploitent au mieux les potentialités qui leur sont offertes par leurs réseaux de relations, mais la disparition d'un associé ou d'un notaire peut être lourde de conséquence. En effet, l'absence d'un marché financier pour les titres industriels oblige les entrepreneurs à chercher des « remplaçants » dans leur cercle de relations, ce qui peut prendre du temps (Plessis, 1996).

Le jeu de dettes et de créances, reliant de nombreuses firmes entre elles, rend les entreprises très vulnérables aux crises financières, relativement fréquentes à cette époque. Lors de crises financières, la Banque de France arrête momentanément le réescompte des effets de commerce, pourtant si nombreux dans le portefeuille des entrepreneurs. Dans ce contexte, les dirigeants ne disposent plus des ressources nécessaires pour couvrir leur besoin en fonds de roulement. Il s'ensuit une succession de faillites. Les firmes industrielles et commerciales ne sont pas les seules touchées ; les banquiers locaux, en se substituant aux entrepreneurs et en endossant une partie du risque commercial, se trouvent dans la même situation.

Dans ce contexte, une réforme des institutions financières devient indispensable. De nombreux projets de grandes institutions destinées à aider l'industrie, ont été formulés dans les années 1830. La première tentative a été celle de Jacques Laffitte qui obtient finalement, en 1837, l'autorisation de lancer sa Caisse générale du commerce et de l'industrie dont la mission est précisée dans la circulaire annonçant sa création.

« L'industrie n'obtient des capitaux qu'à un taux élevé [...] Nous avons donc besoin d'institutions assez puissantes et d'une organisation assez intelligente pour seconder le commerce et l'industrie dans les temps prospères et pour leur venir en aide dans les temps difficiles. » (dans Plessis, 1996, p.148).

Outre la création de la Caisse générale du commerce et de l'industrie, Lévy-Leboyer (1976) recense cinq nouvelles banques parisiennes fondées entre 1842 et 1847 et une vingtaine de caisses provinciales. Toutefois, cet essor des établissements bancaires connaît un coup d'arrêt avec la crise de 1848, dont l'ampleur mais surtout la longueur a provoqué de nombreuses faillites, notamment celle de la Caisse Laffitte en 1848, peu de temps après la mort de son fondateur.

L'arrêt de l'économie en 1848 appelle à des réformes importantes pour réanimer le crédit. De nombreux comptoirs nationaux d'escompte sont créés à l'initiative des pouvoirs publics dont le capital devait être partagé entre l'Etat, les municipalités et les particuliers. Ils ont pour objectif d'escompter des effets à deux signatures de durée variable. Ces comptoirs étaient seulement créés pour trois ans, mais certains survécurent comme société en commandite, comme le comptoir de Paris.

Malgré la création de ces comptoirs, les frères Pereire n'abandonnent pas l'idée d'un nécessaire accroissement à la fois du nombre de banques, et des prêts bancaires à long terme à l'industrie. En 1852, ils créent, grâce à l'appui de Louis-Napoléon Bonaparte, le Crédit Mobilier comme une banque d'investissement dont l'objectif est de commanditer les sociétés industrielles. La même année, le Crédit foncier est fondé à Paris, dont les statuts prévoient l'accord de prêts à long terme avec en contrepartie un financement à travers l'émission sur le marché de lettres de gage garanties par la valeur des biens hypothéqués. Parallèlement, la Banque de France est contrainte, suite à de fortes pressions, de multiplier ses succursales dans les villes de province, et de relever son taux d'escompte de façon à éviter l'arrêt des opérations de réescompte.

La fin des années 1850 et le début des années 1860 sont les témoins d'une innovation par la création de banques de dépôts, destinées à « *devenir les principaux animateurs de l'épargne et de la circulation de la monnaie scripturale en France grâce au développement rapide de leurs succursales* » (Caron, 1995, p.53). Les trois premières banques de dépôts créées sont le Crédit industriel et commercial (1859), le Crédit Lyonnais (1863) sous la pression d'industriels lyonnais et stéphanois, la Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France (1864) dont le nom illustre parfaitement le rôle assigné par ses promoteurs. Ces grands établissements de crédit ont pour activité « *la gestion des dépôts et la manipulation des papiers à court terme. Mais aucun d'entre eux ne se désintéresse du placement à long terme, soit directement en utilisant leurs propres capitaux, soit pour le compte de leurs clients.* » (Caron, 1995, p.53).

Le développement de ces organismes de crédit, fortement inspirés de la pratique anglaise, parachève la réorganisation du système bancaire en France en se spécialisant dans les opérations à court terme et la gestion du portefeuille des clients. Ces grands organismes de crédit, sous « tutelle de l'Etat »⁷, ont pour mission de mettre à disposition des entrepreneurs les fonds drainés sous forme de dépôts, afin de générer une expansion du crédit donnant plus d'aisance à l'industrie et favoriser ainsi sa croissance (Plessis, 1996).

2.2. De nouveaux besoins de financement avec la seconde industrialisation

Le Second Empire (1852-1870) se caractérise par une forte croissance, dont le style est resté faiblement capitalistique jusqu'à la fin de cette période. La croissance française se distingue par sa dualité dans la mesure où se juxtaposent des secteurs à fort et à faible coefficient de capital (Caron, 1995).

« dans les années 1860, les modes capitalistiques de production sont considérés comme ne pouvant être adoptés par un nombre limité de secteurs. La grande majorité des produits consommés ne semblaient pas, comme les produits semi-finis ou les gros matériels, pouvoir être soumis à des méthodes de production impliquant de gros investissements et l'utilisation de procédés mécaniques » (Caron, 1980, p.269).

A partir de l'analyse de deux enquêtes industrielles de 1840-1845 et de 1860-1865, T.J. Markovitch arrive à la conclusion que le développement de l'industrie est plus rapide que celui de l'artisanat. Cependant, cela n'est nullement en raison de la régression ou de la stagnation de l'artisanat. Entre les deux enquêtes, le produit industriel total a augmenté de près de 50%, alors que le produit de l'industrie « proprement dit » s'est accru de près de 112%⁸. Selon cet auteur, « près de 60% du revenu industriel total est constitué, vers 1860-1865, par le travail artisanal » (dans Caron, 1995, p.116).

⁷ Selon Lévy-Leboyer (1976), ces grands établissements de dépôt « ont reçu le concours des Pouvoirs publics. Mais on doit noter également qu'en échange de leurs privilèges ces banques ont été soumises par eux à quatre contraintes:

- des règles statutaires, qui précisaient les coefficients d'endettement, en fonction de la durée des engagements, et limitaient le passif global à six fois le montant du capital et des réserves
- des prescriptions d'emploi, qui fixaient la contre-valeur du solde des comptes courants, soumettaient les émissions de valeurs étrangères à l'autorisation préalable du ministre, etc.
- la publication trimestrielle des bilans, et la vérification des pièces comptables, les contrôles administratifs pouvant d'ailleurs être étendus à des sociétés libres » (p.388-389).

⁸ Les chiffres proposés par T. J. Malkovitch sont les suivants (dans Caron, 1995, p.116) :

(En millions de francs)	Produit industriel total	Industrie proprement dite	Autoconsommation paysanne	Artisanat
1835-1844	6 385	1 612	401	4 373
1855-1864	9 090	3 406	334	5 350
Différence	+ 2 705	+ 1 794	- 67	+ 977

Cependant, des modifications dans le mode de production vont se justifier par la disponibilité des facteurs de production. En effet, la stagnation démographique, le marasme du monde rural⁹ ou encore la faible formation professionnelle rendent la disponibilité de main d'œuvre insuffisante autant quantitativement que qualitativement. Il est généralement admis que « *la propension à substituer le facteur capital au facteur main d'œuvre a été rendue particulièrement intense entre les années 1860 et les années 1880* » (Caron, 1980, p.266). Les progrès de la productivité sont étroitement liés à une évolution des modes de production de plus en plus capitalistes, s'appuyant sur une main-d'œuvre libérée par le recul du travail artisanal. On assiste à une intensification du facteur capital, qui reste partielle selon de nombreux auteurs (Crouzet, 2000 ; Caron, 1995), dans la mesure où le recul du travail artisanal ne peut s'appliquer à tous les secteurs en raison de la nature des produits et de la disponibilité des facteurs de production. Toutefois, l'industrialisation et le flux continu des innovations, qui caractérisent les années 1870, ont entraîné des changements profonds dans les besoins de financement des entreprises industrielles.

« [en raison] du développement des chemins de fer, qui permet non seulement une baisse des coûts de fret mais un approvisionnement plus rapide et plus régulier, il devient possible de se dispenser d'entasser des stocks considérables de matières premières et de produits intermédiaires [...] De plus, l'accélération de la circulation de l'information, qui permet aux industriels de recevoir directement des commandes par courrier ou par télégraphe, et l'utilisation de la vente sur échantillons diminuent leurs stocks de produits fabriqués » (Plessis, 1996, p.148).

Dans ce contexte, la structure des coûts de production est sensiblement modifiée dans la mesure où les besoins de capitaux circulants diminuent fortement. La part des fonds nécessaires à la constitution des stocks s'allège et les postes composant le besoin en fonds de roulement diminuent au profit des immobilisations imposées par le progrès technique. On assiste à une mutation des besoins de financement, les capitaux circulants sont largement dépassés par les capitaux fixes. En effet, si les équipements acquis au cours des deux premiers tiers du XIX^e siècle avaient une longue durée de vie dans la mesure où l'obsolescence ne les frappait pas rapidement, le flux rapide d'innovations au cours des années 1870 modifie la longévité des équipements détenus par les entreprises.

La structure de l'actif d'une firme se modifie considérablement au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle. La part croissante des immobilisations est compensée par le recul des postes

⁹ Alors que l'Angleterre connaît à cette époque un fort exode rural, en France, ce mouvement est stabilisé « à un niveau relativement médiocre en raison de la lenteur des structures agraires ». (Caron, 1980, p.266)

composant le fonds de roulement. D'après la reconstitution des capitaux français établie par Lévy-Leboyer, « *la valeur des usines et des ateliers, qui ne représentaient que la moitié de la valeur des stocks industriels et commerciaux durant la première moitié du XIX^e siècle, équivaut à 90% de celle-ci en 1880, puis la dépasse de 10% à partir de 1890.* » (dans Plessis, 1996, p.150). L'industrie française devient donc plus capitalistique exigeant des capitaux fixes plus importants dans la mesure où les investissements sont plus conséquents.

2.3. Des difficultés de financement récurrentes

Dans ce contexte, les entreprises ont besoin de modes de financement adaptés à leurs nouveaux besoins. Les sources traditionnelles et informelles, auxquelles les industriels recouraient en priorité durant la première partie de ce siècle, sont toujours aussi exploitées mais leur débit n'est pas extensible. Dans les secteurs exigeant de forts investissements, le cercle familial et les réseaux professionnels s'avèrent trop étroits pour faire face aux nouveaux besoins. De plus, l'industrie n'aurait pas bénéficié de l'accroissement du volume de la masse monétaire¹⁰. La plupart des auteurs contemporains estiment que durant tout le XIX^e siècle, il y aurait eu une véritable « dérivation » de l'épargne d'une part vers les fonds d'Etat et le Trésor public dans la première partie de ce siècle, et, d'autre part vers l'étranger et d'autres placements à la fin de cette période¹¹.

En outre, de nombreuses entreprises ne disposent pas de réserves suffisantes pour éviter le recours à des possibilités de financement externe. Le dernier tiers du XIX^e siècle est marqué par une crise très sensible des profits. Selon Caron (1980), l'indice du taux de profit, calculé à partir des dividendes des sociétés cotées, est successivement passé de 193,8 en 1860-1864 à 112,9 en 1880-1884 et 100 en 1890-1894. Cette baisse du taux de profit provient de l'affaiblissement de la demande du à plusieurs facteurs simultanés, comme la baisse des revenus agricoles, la stagnation des débouchés extérieurs ou encore une concurrence plus vive entre les économies mondiales depuis les années 1860 suite notamment, à l'achèvement des réseaux de transport et des traités de commerce. Cependant, même les firmes enregistrant un

¹⁰ Cf. Caron, 1995, p.54.

¹¹ La seconde moitié du XIX^e siècle n'échappe pas à ce phénomène, à l'exception du Second Empire. L'épargne est détournée de l'industrie en raison notamment des grands emprunts lancés par l'Etat, tels que les emprunts Thiers pour la libération du territoire après la guerre de 1870, les obligations des compagnies de chemin de fer dont les intérêts sont garantis par l'Etat ou encore les capitaux mis à la disposition des pays étrangers par des grandes banques françaises (Caron, 1995 ; Crouzet, 2000 ; Plessis 1996).

accroissement des bénéfiques, malgré une conjoncture difficile, ne peuvent autofinancer exclusivement leurs investissements, la croissance des profits étant insuffisante pour couvrir celle de leurs besoins.

Dans ce contexte, le recours au financement externe s'avère inévitable, mais les procédés disponibles semblent peu adaptés aux besoins nouveaux de l'industrie, et certains semblent se tarir. En effet, le crédit décline et le développement des dépôts bancaires attire des capitaux qui, auparavant, étaient laissés à la disposition des entrepreneurs sur leurs comptes courants. De plus, à leurs débuts, les grandes banques, comme le Crédit Industriel et Commercial, le Crédit Lyonnais ou encore la Société Générale, se sont fortement engagées dans l'industrie en transformant les fonds dont elles disposaient sous la forme de dépôts, en prêts à long terme et en investissements industriels.

Tout au long du Second Empire, ces établissements bancaires offrent un soutien important aux entreprises même celles œuvrant dans des secteurs nouveaux. Mais, les graves crises de 1882 et de 1889-1891 provoquent des mouvements de panique et de retraits des fonds déposés, et mettent un frein à cette politique d'engagement industriel tout en gelant le développement des réseaux d'agences de ces établissements.

« l'engagement de type industriel avait souvent coûté cher aux banques. On le sait précisément pour le Crédit Lyonnais dans les années 1870-1882, pour le Comptoir d'Escompte de Paris, qui sombre en 1889 pour avoir été le financier d'une tentative d'accaparement et de spéculation sur le cuivre mondial ; et pour la Société générale, empêtrée dans le soufre sicilien, les engagements péruviens (surtout les guanos), et ses immobilisations dans l'industrie. Une procédure de dégagement industriel [...] est entreprise par les grandes banques à gabarit national » (Bouvier, 1979, p.176-177).

Toutefois, les banques n'abandonnent pas le secteur industriel, mais elles vont sélectionner leurs formes d'aide et les entreprises aidées. Leurs participations directes dans des entreprises industrielles se raréfient ; à titre d'exemple, le Crédit Lyonnais ne compte aucune participation industrielle dans son portefeuille de titres à partir des années 1880 (Bouvier, 1979). La doctrine d'Henri Germain, président du Crédit Lyonnais consiste alors « à réserver le concours de sa banque aux « grands compagnies industrielles » déjà bien établies et à privilégier le crédit commercial, sous la forme d'escompte » (Bouvier, 1979, p.177). Les autres grandes banques, désormais nommées banques de dépôts du fait de leur spécialisation, vont suivre cet exemple en préférant les emplois de court terme.

Dans ce contexte, une progression spectaculaire des opérations d'escompte est enregistrée. La Banque de France privilégie ce moyen de financement, en acceptant des effets revêtus

seulement de deux signatures, contre les trois habituellement exigées. Cette abondante offre de crédits à court terme permet aux entreprises de résoudre leurs problèmes de trésorerie, dans la mesure où l'escompte leur permet de mobiliser les papiers représentatifs des crédits qu'elles ont octroyés à d'autres entreprises (Plessis, 1996). Toutefois, cette forme de crédit est peu appropriée à l'industrie, dont les besoins nécessiteraient des financements de plus longue durée. Toutefois, cette situation ne va pas demeurer ; les années 1890, début de la Belle Epoque, marquent un tournant.

2.4. Les débuts de la Belle Epoque : de nouvelles possibilités de financement

Au début des années 1890, les investissements industriels reprennent, facilités par la remontée des bénéfices, résultant à la fois d'une tendance nouvelle des prix, orientée à la hausse et d'une augmentation de la productivité rendant possible la baisse des coûts. Le mouvement initié dans les années 1870, c'est-à-dire la substitution du facteur capital au facteur travail, se renforce et constitue le cœur de cette croissance industrielle, même si le caractère dualiste de l'économie française demeure.

« en ce qui concerne la nature des produits, la structure française durant cette période ne s'est pas modifiée d'une façon fondamentale. La France continue d'orienter sa production vers des produits de haute qualité. L'automobile qui devait devenir le type même du produit de consommation de masse, était, à l'origine, un de ces produits. De même, l'aluminium. Plus des 2/5 de la production appartient aux secteurs du textile-habillement-cuir, qui comprennent une forte part de produits « faits mains » ou « mode ». L'industrie française a toujours une structure dualiste. Mais la part des secteurs capitalistiques tend à s'accroître, de même qu'à l'intérieur de chaque secteur la part des modes de production à forte intensité de capital » (Caron, 1995, p.123).

Tous les secteurs ne connaissent pas la même évolution¹², même si d'une manière générale la dernière décennie du XIX^e siècle se caractérise par un essor de l'industrie et une reprise accélérée des investissements industriels. Ce constat laisse supposer que l'industrie semble avoir finalement trouvé les moyens de financement qui lui faisaient défaut tout au long de ce siècle et plus particulièrement lors des dernières décennies. Dans sa thèse intitulée « Contribution à l'histoire du financement des entreprises en France depuis la fin du XIX^e siècle », G.Teneul (1960) estime à 30% l'évolution de l'épargne brute des entreprises entre

¹² Cf. Caron, 1995, p.123 pour une analyse des différences de croissance sectorielle. Ce sont les secteurs de l'industrie mécanique et de la chimie qui enregistrent des taux de croissance les plus importants entre 1880 et 1904 avec respectivement 4,7% et 4,8% de taux de croissance annuel moyen. L'industrie textile connaît le taux de croissance annuel moyen le plus faible entre les deux mêmes dates, 0,4%, alors que ce secteur concentre le plus de main d'œuvre, soit 46,5% de la population industrielle active.

1890 et 1913, en qualifiant ce taux de minimum et considère qu'entre les deux mêmes dates, le taux de rétention des profits s'élève à 50%. Ces données sont confirmées par Lescure, qui estime que durant cette période, la moitié des bénéfices était mise en réserve par les entreprises françaises (dans Caron, 1995). De plus, l'étude de Jean Bouvier (1965) prouve que le profit global s'est accru beaucoup plus rapidement que le profit distribué. Les résultats de ces différentes études montrent l'importance de l'autofinancement pour les entrepreneurs français.

Selon Teneul (1960), la part de l'autofinancement dans l'ensemble des moyens de financement des entreprises est successivement passée de 71% en 1890 à 55% en 1900 pour finir à 48% en 1913¹³. Les données proposées par cet auteur mettent en évidence le fait que malgré l'accroissement des profits, largement conservés à cette époque, la part de l'autofinancement tend à fléchir tout au long de cette période au profit d'émissions d'actions et d'obligations. En effet, les entrepreneurs français n'ont jamais ignoré la possibilité de faire appel à des sources de financement externe et notamment aux obligations. Ce moyen de financement présente l'avantage de maintenir le contrôle de la gestion de la firme dans les mains du noyau initial des commanditaires ou des actionnaires. Toutefois, jusqu'à la fin du siècle, le marché des obligations a été presque entièrement monopolisé par les compagnies de chemin de fer (Hautcoeur, 1994). Ce n'est qu'à partir des dernières années du XIX^e siècle que les obligations prennent une plus grande ampleur. Teneul (1960) estime à 18% la part des obligations dans le financement des entreprises en 1890, et à 15% en 1900.

En outre, les dernières années du XIX^e siècle se caractérisent également par un accès au marché financier pour un plus grand nombre de firmes industrielles. D'après Hautcoeur (1994), les sociétés industrielles représentaient un peu moins d'un tiers de la cote en 1891. Le fort ralentissement des émissions de titres publics ou quasi-publics permet l'ouverture du marché financier à des sociétés privées et notamment des entreprises industrielles. Ce mouvement est renforcé par l'âpre concurrence entre la coulisse et le parquet, entraînant ce dernier à élargir son champ de cotation aux entreprises industrielles (Hautcoeur, 1994). Teneul (1960) estime que la part des actions dans le financement des entreprises s'élève à 11% en 1890 pour approximer les 30% en 1900. Le placement de ces titres industriels, autant les actions que les obligations, « *est devenu possible grâce aux banques, qui, dans tous leurs*

¹³ E. Malinvaud obtient un taux d'autofinancement global de 80% pour la période 1900-1913 (dans Caron, 1995).

guichets et par l'intermédiaire de leurs correspondants, les classent parmi une clientèle de plus en plus nombreuse et en conseillent l'acquisition » (Plessis, 1996, p.153).

Malgré leur désengagement du secteur industriel au cours des deux décennies précédentes, les grandes banques vont permettre la diffusion des titres industriels parmi leurs clientèles, mais elles vont également apporter une aide directe au financement des entreprises au cours de cette période sous la forme « *d'avances à découvert gagées sur des valeurs aisément mobilisables, pour une durée de six mois ou de un an, plus longue que le court terme habituel* » (Plessis, 1996, p.153). En outre, les banques régionales ou locales vont également s'engager dans le financement des entreprises à travers des moyens plus réduits comme des découverts, des avances plus ou moins durables ou pour l'escompte (voire le réescompte) d'effets de commerce.

Les débuts de la Belle Epoque sont donc marqués par une offre de capitaux plus importante à l'égard des entreprises françaises, dont les besoins de financement sont accrus. Cependant, toutes les firmes n'utiliseront pas ces nouveaux moyens de financement, soit par choix, soit en raison des difficultés à y accéder.

Conclusion de la section 1

Si la période analysée dans cette section ne recouvre pas intégralement l'objet de notre étude, son analyse est indispensable en raison du fort héritage légué en matière de financement aux entreprises françaises au XX^e siècle. C'est en effet, sur cette période, que se met en place un système bancaire efficient dans l'octroi de financement à court terme aux firmes industrielles. Les banques de dépôts créées à cette époque vont jouer un rôle important dans le développement des affaires industrielles du siècle suivant. Si ce mode de financement est souvent jugé insuffisant et fait l'objet de nombreuses critiques, il ouvre l'accès à des sources financières externes, jusque-là inconcevables pour des entrepreneurs, soucieux de conserver le contrôle exclusif de la gestion de leurs firmes, et nourris d'une obsession à l'encontre du secret de leurs affaires. L'épargne a longtemps été considérée comme le seul mode de financement possible pour les industriels du XIX^e siècle. Les innovations qui émergent de la seconde industrialisation rendent l'autofinancement insuffisant pour faire face aux besoins nouveaux. Si cette ressource pouvait couvrir jusqu'à présent le besoin de financement du fonds de roulement, l'accroissement de l'actif fixe exige un éventail plus large de moyens

financiers. L'innovation technique est au centre de cette mutation dans l'accès à de nouveaux modes de financement.

Section 2 – 1890-1914 : une période de mutations caractérisée par l'apparition et le développement des sources externes de financement

Les années 1890 sont marquées par une série d'innovations techniques entraînant l'apparition de nouveaux secteurs d'activité comme la chimie ou l'électricité. Le paysage industriel est particulièrement affecté par ces nouveaux entrants, qui viennent bouleverser sa composition. Le dualisme du tissu industriel français se renforce, avec d'un côté de petits établissements et à l'autre extrémité, d'importantes entités qui se forment (1). Ces changements ont de nombreuses implications, notamment en termes de financement. L'autofinancement se révèle insuffisant pour faire face aux nouveaux besoins des industriels. L'autarcie financière, si chère aux entrepreneurs du XIX^e siècle, est remise en cause même si la crainte d'intrusion de personnes étrangères dans la gestion de la société est toujours présente. Le système bancaire qui parachève son organisation et sa spécialisation, va en partie répondre à ces nouveaux besoins (2). Cette période se caractérise notamment par le gonflement des crédits à court terme provenant des institutions financières. En raison de leur long développement et de leur réticence à s'engager dans des activités présentant un certain degré d'incertitude, les banques sont au cœur de nombreuses critiques, accusées de freiner le processus d'industrialisation du pays. Le système bancaire destine pourtant aux industriels une abondante offre de capitaux à court terme et intervient indirectement dans leur accès à des ressources à plus long terme. En effet, ces années sont également caractérisées par le retournement du marché financier français (3). Dominé jusqu'à présent par des entreprises publiques, le marché financier compte désormais des sociétés industrielles.

1. Les évolutions techniques et institutionnelles enregistrées entre 1890 et 1914

Les caractéristiques dominantes de la situation économique de la France au début du XX^e siècle sont identiques à celles du siècle précédent.

« la formation sociale française avec ses pesanteurs comme ses dynamismes a transité en trois siècles, à travers trois « régimes économiques » : l'« Ancien Régime » du XVIII^e siècle qui, tout en mettant longtemps à s'effacer dans le cours du XIX^e siècle, était déjà en voie de changement et de développement au cœur du Siècle des Lumières.

Ensuite, le régime que l'on pourrait qualifier de mixte ou dualiste, du XIX^e et de la première moitié du XX^e siècle, dont les traits majeurs dominants sont, d'une part, un certain maintien des équilibres villes-campagnes, au travers de la répartition de la population (totale et active) ; et d'autre part, la persistance dynamique de la petite et moyenne entreprise d'industrie et de commerce. Depuis la Seconde Guerre mondiale, voici la troisième étape d'une société enfin bouleversée dans ses répartitions géographiques et sectorielles, où le moteur de l'industrie (c'est-à-dire sa productivité) est devenu assez puissant pour que nous puissions nous payer le luxe d'en finir avec les « paysans », et de supporter le faix d'une tertiarisation accélérée » (Bouvier, 1982, p.1737).

Malgré cette continuité, d'importants changements sont observables entre ces deux périodes. Une évolution est tout d'abord notable dans la composition du tissu industriel. Si la diffusion de la société anonyme a été jusqu'alors freinée en raison de nombreuses contraintes administratives et légales, cette forme juridique prend toute son ampleur dès la fin du XIX^e siècle, sans pour autant remettre en cause la structure familiale du capital qui caractérise la plupart des industries du moment (1.1). Cette diffusion est portée par les innovations techniques qui entraînent le renouvellement ainsi que l'apparition de nouveaux secteurs d'activité (1.2). Si le secteur métallurgique connaît un renouveau à travers une plus large utilisation de nouveaux matériaux comme l'aluminium, les expériences menées dans le secteur de la chimie minérale donnent lieu à des applications industrielles. Le paysage industriel de la France du début du XX^e siècle se dessine alors entre modernité et tradition, renforçant le dualisme qui semble avoir toujours caractérisé ce pays. A travers les mesures édictées et l'affaiblissement des contrôles exercés, l'Etat n'est pas étranger à la nouvelle composition du tissu industriel (1.3).

1.1. Description de la composition du tissu industriel français

Le système industriel français du début du XX^e siècle a hérité du dualisme qui le caractérisait au siècle précédent. L'industrie française a longtemps été marquée par l'importance de petits établissements avec, à l'autre extrémité, le développement d'entités de grande taille.

« à la veille de la Première Guerre mondiale, les structures du capitalisme français reflètent une évolution séculaire durant laquelle se sont contrariées des forces de concentration vers la grande entreprise et des forces tendant au maintien d'un système d'entreprises divisées et de petite taille » (Caron, 1981, p.149).

Ce phénomène n'est pas spécifique à la France dans la mesure où on le retrouve dans de nombreux pays européens. Toutefois, cette structure dualiste fut plus prononcée et plus persistante en France que dans d'autres pays (Beltran, 1998).

Le recensement¹⁴ réalisé en 1906 dresse un état des lieux de la répartition des salariés dans les entreprises industrielles permettant ainsi d'évaluer le degré de concentration de l'industrie française. Les conclusions de cette enquête confirment la place prépondérante du petit établissement dans la structure industrielle française à cette date dans la mesure où le nombre d'entreprises n'employant aucun salarié représente 71% des établissements en 1906.

Caron (1981) avance trois considérations susceptibles d'expliquer l'importance des petites structures. Ce phénomène est dû, tout d'abord, à l'activité de certaines petites entités, constituant le « *domaine propre et traditionnel de la petite industrie* », pour reprendre l'expression de cet auteur (p.148). La seconde considération permettant d'expliquer l'importance de la petite entité a trait au mode d'organisation du travail, c'est-à-dire au maintien du travail du domicile. Le travail à la main est encore très présent dans certains secteurs comme celui de l'habillement, dont la survie s'explique par « *la production de produits soit de très haute, soit de très basse qualité, et par le maintien de niveaux de salaires anormalement bas par rapport à ceux distribués aux ouvriers d'usine* » (p.148). Enfin, la dernière considération provient du fait que de nombreux petits établissements deviennent les sous-traitants de ces grandes entités qui se développent, et sont le prolongement de l'artisanat traditionnel.

A ces trois considérations, Beltran (1998) ajoute divers facteurs comme « *la qualité du travail fourni, la volonté de garder un mode de vie rural, les avantages de la pluriactivité entre les travaux agricoles saisonniers et les compléments de la grande usine* » (p.73).

A l'autre extrémité du système industriel français, on retrouve les grands établissements notamment dans les secteurs d'activité au sein desquels les techniques de production imposent l'adoption de la grande taille. Le recensement de 1906 dénombre 574 établissements comportant plus de 500 salariés, parmi lesquels 189 occupent plus de 1 000 employés. Ce sont finalement 680 000 personnes qui travaillent dans ces grandes structures, présentes essentiellement dans quatre secteurs d'activité : le textile (200 établissements), la sidérurgie (43), la métallurgie (120) et la mine (66). C'est d'ailleurs parmi ces secteurs que l'usine de type moderne a vu le jour en France avant 1914 : il s'agit de « *l'usine de montage produisant en série des biens de consommation durables dont le modèle est fourni par l'industrie*

¹⁴ Cette enquête fait apparaître les conclusions suivantes (Caron, 1980, p.259). La France, en 1906, compte 3 680 000 salariés industriels répartis de la façon suivante :
- 32,2% dans des établissements occupant de 1 à 10 salariés,
- 27,6% dans des établissements occupant de 10 à 100 salariés,
- 40,2% dans des établissements employant plus de 100 salariés

automobile. Ces vastes unités françaises supportent la comparaison avec les usines des autres Etats européens industrialisés » (Caron, 1980, p.263).

Toutefois, ces grands établissements constituent des exceptions dans la mesure où la taille de l'établissement « normal » français, présent dans l'ensemble des secteurs d'activité, se situe entre 100 et 300 salariés. Beltran (1998) précise que les moyennes entreprises « furent à l'image de l'industrialisation française : sans à-coups et essayant de maintenir les équilibres ancestraux, loin de la grande usine, facteur d'admiration et d'effroi en même temps [...]. Elles ont survécu en se diversifiant. » (p.74).

Le dualisme de l'économie française se retrouve également dans les actes juridiques des sociétés déposés auprès des tribunaux de commerce. La société en commandite simple ou par actions a été la structure juridique privilégiée par les entrepreneurs au XIX^e siècle. B. Gille (1959) qualifie cette époque de « *fièvre de commandites* » tant cette forme juridique recouvre tous types d'entreprises et est présente dans l'ensemble des secteurs d'activité. Ce cadre juridique bénéficie toujours de la préférence des entrepreneurs dans le premier tiers du XX^e siècle malgré les réformes législatives de 1863 et 1867 qui ont naturellement eu pour conséquence une augmentation de la création de sociétés anonymes. Bergeron (1978) souligne ce contraste.

« dans un pays où la définition légale de la société anonyme, société de capitaux par excellence, a été retardée par divers facteurs jusqu'en 1867, on observe bien au-delà de cette date la faveur que continuent de recueillir les formes anciennes de l'association, en nom collectif ou en commandite, la transformation éventuelle et ultérieure en société anonyme ne faisant pas disparaître elle-même nécessairement la structure familiale de l'affaire et de son capital » (p.125).

Les quelques statistiques disponibles attestent de cette préférence puisque sur les 181 000 sociétés créées entre 1880 et 1913, 22 800 sont des sociétés anonymes, 8 400 des sociétés par actions (ou sociétés à capital variable), 30 600 sont des sociétés en commandite simple et 120 000 des sociétés en nom collectif (Caron, 1980).

L'importance de la commandite en France peut notamment s'expliquer par le grand nombre d'établissements de petite et moyenne taille, même si ce cadre juridique est également adopté par de grandes entreprises. Toutefois, il semble que la majorité des très grands établissements recourent plus favorablement à la société anonyme comme forme juridique.

« les années 1890 ont joué un rôle décisif dans la naissance d'un ensemble de très grandes entreprises françaises ; en effet, de 1889 à 1913, il s'est formé en France 200 sociétés dont le capital était supérieur à 10 millions de francs, 72 d'entre elles, soit 36% se sont formés de 1898 à 1902. De plus, c'est durant les années 1900 que la

société anonyme s'est largement diffusée et est « entrée dans les mœurs » » (Caron, 1981, p.84).

La diffusion de la société anonyme se traduit par un gonflement des capitaux sociaux rassemblés. Sans remettre en cause la structure familiale du capital de ces établissements, ce fait est notamment observé durant les années avoisinant 1900 et celles précédant la Première Guerre mondiale¹⁵ (Bergeron, 1978). Caron (1980) considère que ces deux périodes et plus particulièrement la première (c'est-à-dire les années entourant 1900) correspondent aux années durant lesquelles « furent jetées les bases d'une croissance nouvelle du capitalisme français et rassemblés les capitaux nécessaires à un nouveau démarrage » (p.257). Cette période se caractérise par de nombreuses mutations qui trouvent pour la plupart leurs origines dans la diffusion des innovations techniques.

1.2. Rôle de l'innovation technique et essor des nouvelles industries

Dans son étude sur l'industrie française de 1789 à 1964, Markovitch distingue trois types d'industries : les dynamiques, les progressives et les déclinantes, en précisant que « *ce n'est qu'à partir de la fin du XIX^e siècle qu'on peut parler d'une influence vraiment importante du secteur dynamique : sa part dans le produit industriel est proche du tiers. Au XX^e siècle, cette influence est même décisive : la part des industries dynamiques est près de 50% à la veille de la Seconde Guerre mondiale* » (dans Beltran, 1998, p.28). Les industries dynamiques regroupent plusieurs types de produits, comme les produits intermédiaires, les produits chimiques ou encore les productions ayant trait à l'énergie, alors que les industries progressives concernent les productions ayant joué un rôle majeur dans la croissance industrielle du XIX^e siècle, telles que le textile, l'extraction ou encore le bâtiment et les travaux publics (Beltran, 1998).

La croissance économique au début du XX^e siècle est effectivement portée par les industries dynamiques, s'appuyant sur des innovations techniques qui vont entraîner le renouvellement voire l'apparition de nouveaux secteurs d'activité, notamment dans le domaine de la chimie et

¹⁵ Capital social des sociétés par actions constituées (moyenne annuelle en millions de francs) :

1889-1893	559	1904-1908	691
1894-1898	664	1909-1913	1072
1899-1903	1169		

Source : Caron, 1980, p.257

de l'électricité. La distribution de l'électricité constitue effectivement un élément moteur de la croissance à cette époque aux retombées importantes dans de multiples domaines, malgré les obstacles qui ont ralenti sa diffusion¹⁶. Dans le secteur de la métallurgie, plusieurs innovations techniques sont apparues permettant une utilisation de plus en plus large de l'aluminium dans le processus industriel. Le secteur de la chimie est également un lieu d'innovations techniques notamment dans le domaine de la chimie organique, même si dans ce domaine, la France a perdu la place qu'elle détenait dans la première partie du XIX^e siècle en raison des liens étroits qui existaient à cette époque entre la recherche et l'industrie (Caron, 1980).

Enfin, le secteur de l'automobile, qui a vu le jour à l'aube du XX^e siècle, constitue un exemple pertinent d'activité dans laquelle l'innovation, tant technique que managériale, a joué un grand rôle. Caron (1981) décrit l'évolution et les caractéristiques de ce secteur tant admiré compte tenu des positions françaises – à la veille de la Première Guerre mondiale, la France était le premier producteur d'automobiles au niveau européen et le second pays au niveau mondial – en ce début de XX^e siècle.

« L'automobile à ses débuts fut une fabrication artisanale ou d'atelier, bien adaptée aux structures et au génie français. Jusqu'en 1914, et même au-delà, le monde de l'automobile reste un monde changeant. On comptait 30 constructeurs en 1900, 57 en 1910, 155 en 1914. Mais, il n'existait que 48 usines véritables [...] La supériorité française quant à la qualité des modèles resta peu discutée jusqu'à la guerre, mais il n'est pas douteux que les industriels français, même les plus prestigieux, sacrifèrent l'innovation dans le domaine des méthodes à l'innovation dans le domaine des modèles. Il s'agit là d'une attitude spécifique et profondément ancrée dans le comportement technologique des Français » (Caron, 1981, p.144).

Les innovations techniques ne sont pas exclusivement centrées sur les secteurs nouveaux car les retombées sont multiples et observables dans plusieurs domaines en raison des liens étroits existant entre les différents secteurs.

« les mécanismes de l'innovation ne sont pas propres à la période 1880-1913. Mais elle a pris souvent un caractère de plus en plus volontaire, et les liens qui relient entre eux les différents secteurs innovateurs sont de plus en plus serrés [...] On peut également citer à l'appui de cette thèse la « grappe d'innovations » que la production de l'électricité fit naître indépendamment de la production de courant proprement dite » (Caron, 1980, p.273).

Cette interrelation ne concerne pas exclusivement les nouveaux secteurs mais touche également des secteurs plus traditionnels qui profitent des innovations techniques réalisées en

¹⁶ Selon Caron (1981), « la dispersion des premières concessions et le respect des « situations acquises » par les distributeurs de gaz ont retardé la construction de réseaux de distribution efficaces et d'usines de grande dimension » (p.142).

amont du système technique pour amorcer leur renouvellement. Ainsi, la coexistence des différents types d'industries, dynamiques, progressives et déclinantes, mises en avant par Markovitch, est à l'image du processus d'industrialisation de la France.

« Dans la longue durée, des débuts du XIX^e siècle à nos jours, l'industrialisation de la France apparaît comme un phénomène continu et progressif. Le passage d'un « système technique » à un autre – du bois et de l'énergie hydraulique au charbon, au fer et à la vapeur, puis à l'électricité, à la chimie de synthèse et au moteur à explosion, enfin à l'électronucléaire et aux technologies contemporaines de l'information – ne s'est jamais traduit en France par de véritables ruptures, mais par une longue coexistence et cohabitation de « l'ancien » et du « nouveau ». Il n'y a pas eu de passage brutal de l'artisanat à la grande concentration usinière, pas davantage de substitution rapide d'une économie à prépondérance agricole à une économie essentiellement stimulée par le dynamisme industriel » (Salomon, 1991, p.18).

Au tournant du XX^e siècle, l'innovation ne réside pas seulement dans l'application d'une découverte scientifique ou d'une invention technique, elle peut également se matérialiser à travers des méthodes de production. En effet, des principes « modernes » d'organisation de la production, comme l'interchangeabilité des pièces, la division des tâches, sont apparues en France dès la fin des années 1890 dans les industries militaires (Beltran, 1998). Les idées nouvelles d'organisation du travail et de la production ont été importées d'outre-Atlantique, et véhiculées en France à travers les travaux d'Henry le Chatelier présentant les principes « d'organisation scientifique du travail » de Taylor et les comptes rendus de visites des centres industriels américains par des dirigeants français. La modernisation des méthodes de production va progressivement s'étendre à de nombreux secteurs d'activité, mais c'est en particulier dans l'industrie de l'automobile qu'elles connurent le plus grand écho.

« Avant 1914, une vingtaine d'usines, dont un tiers dans l'automobile, avaient intégré en partie les principes tayloristes. Quant au fordisme, basé en particulier sur des modèles standardisés produits en masse, il se heurtait à la conception plus parcellisée et plus spécialisée du marché que développaient les constructeurs automobiles français » (Beltran, 1998, p.66).

Les grands établissements dénombrés par le recensement de 1906 constituent des exemples pertinents d'adoption des nouvelles méthodes d'organisation, entraînant une concentration de la main d'œuvre industrielle.

Dans ce contexte, Asselain (1991) caractérise le redressement économique de la France à la fin des années 1890 par quatre éléments majeurs dont le premier a trait à la diffusion de l'innovation.

« la modernisation des méthodes de production enregistre, dans la plupart des branches, des progrès sensibles [...]. L'utilisation de l'énergie mécanique se diffuse à de nouvelles industries. Le moteur électrique fait son apparition, et la puissance moyenne de machines à vapeur utilisées dans l'industrie (calculée par établissement) augmentent rapidement au cours de la période » (Asselain, 1991, p.111).

Le second élément concerne l'accélération de la croissance industrielle dans certains secteurs industriels clés : *« la production métallurgique connaît un essor spectaculaire : entre 1890 et 1913, la production de fonte a triplé, et la production d'acier environ sextuplé »* (p.111). Les deux derniers éléments se réfèrent à la position de l'industrie française par rapport aux autres pays et au développement des industries nouvelles apparues au début du XX^e siècle.

« pour la construction automobile, avec 45 00 véhicules par an, la France, vers 1913, occupe la première place en Europe [...] la production française d'aluminium représente environ 15% de la production mondiale en 1913, ce qui facilitera les progrès de l'industrie aéronautique. Le retard de l'industrie française par rapport à la Grande Bretagne tend, globalement, à se réduire. Et surtout, ce qui est beaucoup plus remarquable, le retard par rapport à l'Allemagne, qui s'était creusé jusqu'à la fin du XIX^e siècle, se trouve stabilisé » (Asselain, 1991, p.112).

Malgré l'innovation technique qui a marqué cette période et entraîné un renouvellement des structures industrielles françaises ainsi qu'une phase de croissance rapide, la France, avant 1914, est décrite comme, à la fois, une *« nation semi-industrialisée »* et *« un vieux pays capitaliste¹⁷ »* (Asselain, 1991), présentant des caractéristiques durables comme l'importance du secteur agricole et la lenteur du mouvement d'urbanisation.

Une fois le portrait de l'industrie française établi, il est nécessaire, à présent, d'analyser le rôle de l'Etat dans le processus d'industrialisation du pays à l'aube du XX^e siècle, afin de mettre en évidence les décisions et pratiques qui ont pu influencer l'évolution des structures industrielles françaises et par conséquent les modes de financement des entreprises.

¹⁷ Selon Asselain (1991), la France est *« un vieux pays capitaliste, comme en témoigne d'abord l'importance de ses investissements extérieurs : les exportations de capitaux français ont connu pendant un demi-siècle, jusqu'en 1870, une progression comparable à celle de la Grande-Bretagne. Vieux pays industriel aussi, à en juger de moins par la France sur les marchés extérieurs : une spécialisation manufacturière ancienne, des positions commerciales héritées de la « première révolution industrielle » (textiles), voire de l'Ancien Régime (industries de luxe) qui lui ont permis de conserver le second rang mondial, derrière la Grande-Bretagne, pour les exportations d'objets fabriqués ». Mais, la France est également un pays semi-industrialisé selon cet auteur car dès que « l'on se tourne vers les structures économiques internes, et c'est alors une tout autre impression qui prévaut, puisque la France fait figure de pays semi-industrialisé et largement « sous-urbanisé ». Le contraste ancien à cet égard avec la Grande-Bretagne, loin de se résorber spontanément, n'a fait que se confirmer tout au long du XIX^e siècle, et il apparaît moins comme un phénomène transitoire de « décalage » que comme un clivage durable, sinon permanent entre deux modèles de développement distincts »* (p.199).

1.3. Les actions de l'Etat : le dualisme renforcé

Selon Caron (1980), « *le capitalisme français, après avoir vécu, dans la première moitié du XIX^e siècle, dans une atmosphère de contrôle et de contrainte, a subitement joui d'une liberté presque sans limites* » (p.245). Le désengagement de l'Etat est en effet observable dès les années 1860, notamment à partir des lois de 1863 et 1867 qui ont permis de définir le statut de la société anonyme tout en abrogeant l'autorisation du Conseil d'Etat nécessaire à sa création. Plusieurs réformes législatives suivront concernant le statut et la structure financière de la société anonyme et reflétant une volonté de libéralisme. Cette dernière est réaffirmée à travers la loi de 1889, relative au régime de la liquidation judiciaire des sociétés commerciales, qui marque un changement de perspective important, dans la mesure où le failli n'est plus considéré comme la personne responsable de la faillite mais comme une victime de la conjoncture (Caron, 1981).

La législation commerciale française s'oriente vers un amoindrissement ou plus précisément une « flexibilité » dans la notion de responsabilité. D'ailleurs, une loi de 1893 assimile les sociétés anonymes à des sociétés commerciales de façon à pouvoir les faire bénéficier du régime de liquidation judiciaire créé précédemment. L'accroissement du nombre de créations de sociétés anonymes est la conséquence directe de cette évolution législative.

Le mouvement de libéralisme se retrouve également dans l'évolution de la jurisprudence relative aux ententes. Jusqu'en 1884, les accords entre producteurs relèvent du délit, et une application relativement stricte de cette jurisprudence s'exerce. Toutefois, à partir de cette date, les condamnations pour coalition entre producteurs sont de moins en moins fréquentes, et un arrêt de la Cour d'appel d'Aix en 1912 confirme l'évolution engagée, en distinguant les bonnes et les mauvaises ententes. Ce retournement s'explique par la volonté de préserver les producteurs en place et d'éviter des regroupements trop importants.

« l'entente est tolérée parce qu'elle préserve la structure dispersée de l'industrie française et par conséquent la persistance dans le long terme de la concurrence véritable que les aléas de la conjoncture peuvent compromettre » (Beltran, 1998, p.72).

Ce mouvement, visant à favoriser la concurrence sans bouleverser les structures en place, trouve son aboutissement dans une réforme de la législation relative aux ententes en 1926 (Caron, 1980).

A l'aube du XX^e siècle, la composition de l'environnement industriel français suggère l'entrée dans une nouvelle phase du capitalisme. Le grand établissement, si souvent décrié, est

au cœur des transformations enregistrées. De nouveaux secteurs d'activités apparaissent, portés par une vague d'innovations techniques. La description de la composition du tissu industriel français et des faits marquants de la période a constitué une étape nécessaire dans l'étude du contexte économique permettant de mieux appréhender l'analyse de l'évolution des modes de financement des entreprises françaises entre 1890 et 1914.

2. Contribution des établissements de crédit dans le financement de l'industrie française : du désengagement à la spécialisation des activités

Les débuts du XX^e siècle hérite d'un système bancaire encore inachevé et en proie aux critiques de plusieurs milieux. Selon certains auteurs, le retard économique de la France à l'aube du nouveau siècle incombe aux banques, en raison de leur insuffisance numérique et de la restriction des crédits dispensés aux industries (Cameron, 1958 ; Kindleberger, 1990). Des historiens et économistes français reviendront sur cette thèse réfutant l'idée que la banque est à l'origine de la lenteur du processus d'industrialisation, si tant est que la France eut été en retard par rapport aux autres grandes nations (Bouvier, 1973a ; Lévy-Leboyer, 1976). Cette thèse a été l'objet de nombreuses controverses animées (2.1). Malgré les critiques, le système bancaire français s'étoffe et spécialise son offre à l'encontre des industriels (2.2). Créées durant la seconde moitié du XIX^e siècle, les banques de dépôts se multiplient sur cette période et s'étendent sur tout le territoire national permettant une collecte plus large des dépôts des épargnants. Ces banques deviennent l'institution bancaire la plus visible et l'interlocuteur privilégié des entrepreneurs, auxquels elles dispensent des crédits à court terme (2.3). La spécialisation qui se met en place à cette époque fige pour de nombreuses années le système bancaire français, marqué par un dualisme fort entre les banques d'affaires et les banques de dépôt. Si les critiques à l'encontre de ces institutions financières sont toujours virulentes, leur désengagement du secteur industriel, tel que perçu durant la seconde moitié du XIX^e siècle connaît des exceptions (2.4).

2.1. Les établissements de crédit au centre des critiques

Les vives critiques à l'égard du système bancaire, auquel est reprochée sa faible contribution au financement de l'activité économique, ne sont pas un fait nouveau.

« de telles accusations étaient déjà proférées au temps de la monarchie de Juillet et du Second Empire : les Pereire s'en prenaient alors à la Banque de France et aux régents de la Haute Banque, coupables de rationner le crédit et de renchérir l'argent au risque de cautionner « la ruine de toutes nos industries », tandis que les dirigeants de la Banque de France dénonçaient « la dévoration des capitaux » engloutis à travers toute l'Europe par le Crédit mobilier, au plus grand préjudice de l'économie française » (Plessis, 1991, p.331).

En ce début de siècle, les accusations sont similaires et toujours très virulentes car les besoins nés de la seconde industrialisation ont naturellement entraîné des exigences supérieures en capitaux. La faible contribution des banques au financement de l'industrie provient d'une part du détournement, par l'Etat, de l'épargne nationale vers l'étranger, notamment vers la Russie qui était, selon Kindleberger (1990), le principal pays emprunteur. D'autre part, les banques refusent de fournir des types de crédit adaptés aux besoins des entreprises. Face aux investissements coûteux, les entreprises ne peuvent plus se satisfaire de crédit à court terme, mais les risques inhérents à l'activité industrielle poussent les banques à une prudence extrême dans leur placement. Les propos d'Henri Germain, directeur du Crédit Lyonnais, devant les actionnaires de son établissement illustrent la position des banques de dépôts à l'égard de l'industrie.

« l'orientation de nos efforts est toujours dirigé vers les affaires de la banque. On aurait voulu quelque fois nous voir rechercher dans les affaires industrielles. Il en est assurément d'excellentes, mais les entreprises industrielles, même les mieux conçues, même les plus sagement administrées, comportent des risques que nous considérons comme incompatibles avec la sécurité indispensables dans les emplois de fonds d'une banque de dépôts. D'autre part, pour qu'elles arrivent à maturité et donnent les produits que l'on peut attendre, un temps plus ou moins long est nécessaire. Il ne faut pas avoir à compter sur la réalisation d'un actif industriel pour rembourser des dépôts à vue. Ceux-ci doivent avoir une représentation analogue à celle qui existe à la Banque de France » (Bouvier, 1973a, p.233).

Toutefois, l'insuffisance dans l'offre de capitaux alloués aux firmes comporte des exceptions, qui vont également être à l'origine des revendications adressées aux établissements financiers. Les banques sont accusées de réserver leurs concours à quelques secteurs privilégiés et aux seules grandes entreprises.

« *En France, des banquiers parisiens sont associés dans des entreprises de textiles ou sidérurgiques. Mais la contribution la plus grande est celle des banquiers des régions industrielles qui se transforment, à la fin du XIX^e siècle en France, en banques régionales. En Grande-Bretagne, les country banks jouent le même rôle dès la fin du XVIII^e siècle* » (Verley, 2006, p.91).

La comparaison qu'établit Verley (2006) dans la citation précédente, entre le développement du système bancaire français et anglais est une thèse qui a suscité de nombreux écrits, et qui trouve son fondement dans l'insuffisante contribution des banques au financement de l'industrie française. Il est généralement admis que la Grande-Bretagne a accumulé, au XIX^e siècle, une avance considérable dans le domaine bancaire à l'inverse du système français dont les nombreux rouages en ont ralenti l'évolution. Cet état de fait a contribué à conclure naturellement au « retard bancaire » de la France, qui aurait, selon certains auteurs, freiné le processus d'industrialisation du pays. Cette thèse a notamment été soutenue par Cameron (1958) qui a mis en évidence une relation forte entre le développement tardif du système bancaire français et la lente évolution de l'industrie. Selon cet auteur, le retard bancaire de la France se traduit concrètement par « *un nombre insuffisant d'établissements bancaires, par un manque relatif d'institutions financières spécialisées et par une restriction artificielle du volume des crédits dispensés à l'économie* » (dans Plessis, 1987, p.199). Kindleberger (1990) réaffirme cette thèse en précisant que la « *France avait un retard de 100 ans sur l'Angleterre du point de vue de la monnaie, de la banque et de la finance et il faut y voir un reflet et une cause de son retard économique* » (p.225). De nombreux historiens récuseront ce verdict soulignant la spécificité de chaque modèle de développement économique¹⁸. Plessis (1987) soutient contre Cameron et Kindleberger qu'il n'y a pas eu de « retard bancaire » en France, fournissant à l'appui un certain nombre d'arguments¹⁹ relatifs à la difficile analyse des données sur lesquelles s'appuie la thèse de ces deux auteurs.

¹⁸ De ce point de vue, la thèse de Maurice Lévy-Leboyer (1964) consacrée aux banques européennes et à l'industrialisation internationale dans la première partie du XIX^e siècle, a permis de mettre en évidence les différences entre le processus d'industrialisation de la France et de la Grande-Bretagne, concluant alors que « le modèle britannique n'était pas un paradigme en dehors duquel il n'y avait point de salut ; au contraire, le processus français avait été réussi dans la mesure où il avait été différent » (Crouzet, 2000, p.25).

¹⁹ Cet auteur prône pour un réexamen « *des données avancées à l'appui de cette thèse pour la période du Second Empire* » (p.199) dans la mesure où il est tout d'abord difficile de déterminer le nombre de banques au XIX^e siècle en raison de l'absence d'une définition de ce type d'établissement. Le métier de banquier peut être recouvert par d'autres professions comme les notaires. De plus, « *la répartition à travers le pays de ces établissements est inégale, et elle ne reflète qu'imparfaitement le développement des différentes contrées. Aucun département n'est démuné de banques, mais dans les plus pauvres ou les moins industrialisés et ceux où l'agriculture est peu commercialisée, on n'en compte qu'une douzaine ou même moins [...]. Mais si on s'en tient en tout cas au seul nombre de guichets, il devient impossible de parler d'un retard bancaire de la France par rapport à l'Angleterre* » (Plessis, 1987, p.205).

« *Le « retard français » : la faute à la banque ?* ²⁰ » fait partie des questionnements sur l'économie française du XIX^e et XX^e siècles qui ont attiré l'attention de nombreux historiens et économistes suscitant de vives réactions et des controverses animées. Cette section n'a pas pour objectif de ranimer ce débat, mais vise à retranscrire le rôle des banques dans l'octroi de financement aux entreprises au tournant du XX^e siècle.

2.2. Les acteurs composant le système bancaire français

Comme le précise Bouvier (1973a), il n'est pas aisé de dresser un « *portrait robot* » du système bancaire français au début du XX^e siècle dans la mesure où une répartition des activités bancaires commence tout juste à s'établir entre des établissements de tailles et de styles différents. Toutefois, avant de tenter une description des institutions bancaires, il convient de préciser leur rôle dans l'économie française. A cette fin, Plessis (1991) mesure leur poids dans l'économie entre 1880 et 1949 à partir de ratios, comme le total du bilan des grandes banques de dépôts sur le revenu national ou encore le total de leurs dépôts sur le même indicateur²¹. Cette étude met en évidence l'évolution croissante du poids des banques entre 1880 et 1913, alors que sur la seconde période, un net recul est enregistré.

« Le contraste est éclatant entre la période 1880-1913, qui voit une croissance forte et finalement assez régulière du « pouvoir d'intervention » des banques, et les années 1913-1949, marqués par de forts reculs et se soldant en définitive par une sensible diminution de leur poids dans l'économie [...]. Ce n'est qu'en 1952-1953 qu'il retrouvera le niveau atteint à la veille de la Première Guerre mondiale. » (Plessis, 1991, p.334-335).

Les résultats obtenus par Plessis (1991) montrent l'interdépendance entre l'activité bancaire et la situation économique, mise en évidence par Bouvier (1973a). Si un lien étroit est naturellement observable entre les banques et l'évolution du contexte économique, les établissements financiers connaîtront un essor considérable entre 1880 et 1913. La méfiance qu'inspiraient ces institutions au début du XIX^e siècle semble progressivement s'estomper si l'on se réfère à la masse des dépôts qui leur est confiée par l'ensemble des agents économiques.

²⁰ Titre du chapitre d'Alain Plessis dans l'ouvrage collectif de P. Fridenson et A. Straus (1987) intitulé : « *Le capitalisme français XIX^e – XX^e siècle – Blocages et dynamisme d'une croissance* ».

²¹ Plessis (1991) se réfère pour les années 1913-1949 aux données obtenues par Bouvier (1977-1979) sur les six grandes banques de dépôts. Pour la période 1880-1913, il se base sur deux études, celle de Pose (1942) dont les calculs sont établis à partir des trois principales banques (Crédit Lyonnais, Société Générale et Comptoir national d'escompte) et celle de Lévy-Leboyer et Bourguignon (1985), pour ce qui concerne le revenu national.

Le renforcement du pouvoir d'intervention des banques s'explique notamment par l'extension des réseaux bancaires et des succursales de la Banque de France. A la fin du XIX^e siècle, l'institution bancaire la plus visible est la grande banque de dépôts. En effet, le XX^e siècle a hérité de ces quatre grandes banques de dépôts, que sont le Comptoir national d'escompte (1848), le Crédit industriel et commercial (1859), le Crédit lyonnais (1863) et enfin la Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France (1864). Elles ont été créées d'une part, en réponse à l'apparition de besoins massifs de capitaux lors de la crise économique de 1847-1848 et, d'autre part, pour le financement de la construction des voies de chemin de fer, de la transformation des grandes villes et de la modernisation de l'industrie domestique (Plessis, 1991). Ces grandes banques se dotent progressivement d'un réseau national d'agences qui, après avoir connu un ralentissement entre 1882-1893, se renforce jusqu'à la Première Guerre mondiale. Les chiffres énoncés par Bouvier (1979) illustrent ce mouvement. Cet auteur dénombre, en effet, pour l'ensemble des trois grandes banques de dépôts (Crédit lyonnais, Société générale et le Comptoir national d'escompte) 195 sièges en 1880, 258 en 1890 et 1 516 en 1912. La banque s'intègre donc dans le paysage urbain et dans le « *corps social* », pour reprendre l'expression de cet auteur.

« Une sérieuse preuve en est fournie par le nombre des divers comptes du Crédit lyonnais : de 29 751 en 1877, ils passent successivement à 95 273 en 1887, à 229 059 en 1897, à 461 394 en 1907, à 693 288 en 1914 [...]. Tel est le support à la fois social et économique de la croissance de la monnaie de banque. Des sphères de la haute bourgeoisie les instruments bancaires pénètrent les couches moyennes liées aux activités économiques, mais pas au-delà » (Bouvier, 1979, p.171).

A côté de ces quatre grandes banques de dépôts, d'autres organismes de crédit sont présents. Il s'agit d'une part, des banques d'affaires, comme Paribas, la Banque d'Indochine, ou encore la Banque de l'Union Parisienne, créée en 1904 par des familles de la Haute Banque. Ces maisons, qui, pour Bergeron (1978) ne sont « *qu'un avatar de la Haute Banque, l'adoption d'un nouveau style par cette dernière, sans modification sérieuse du type d'activités ni, encore moins, du recrutement social, à peu près identique* » (p.117), se distinguent toutefois des banques de dépôts par le fait qu'elles sont établies à Paris et n'ont pas pour objectif de se développer sur le territoire national. Cette politique est cohérente au regard de leurs activités, qui sont essentiellement orientées vers les marchés et les opérations à l'étranger (Bouvier, 1973a). Malgré l'assimilation faite par Bergeron (1978) entre les banques d'affaires et la Haute Banque, cette dernière reste bien présente dans le système bancaire français, même si certains les considèrent en déclin. Ces banquiers privés de Paris sont « *sollicités en tant que découvreurs et apporteurs d'affaires, et sont particulièrement précieux en raison de leurs*

anciens contacts et attaches avec les gouvernements étrangers et les places financières internationales » (Bouvier, 1973a, p.40).

Le système bancaire français se compose également des banques locales, dont le mode de collecte est initialement lié aux notables pour lesquels elles gèrent leurs fortunes. Cependant, les banques locales vont progressivement se rapprocher des grands établissements de crédit en ce qui concerne le drainage des capitaux. Les banques locales demeurent très nombreuses au début du XX^e siècle (3 200 en 1906 selon Plessis, 1996) malgré l'âpre concurrence menée par la Banque de France qui a mis en place un réseau national de succursales. Toutefois, les banques locales résistent et les plus importantes deviennent des banques régionales qui concurrencent les établissements parisiens (Plessis, 1991).

Enfin, le système bancaire français se parachève avec, à son sommet, la Banque de France. Créée en 1800 par Napoléon, la Banque est, après une remise en ordre en 1806, un organisme à direction bicéphale (du gouverneur et des régents), sous contrat avec l'Etat pour une durée définie sans cesse renouvelée. Du monopole parisien dans l'émission de billets, son rayon d'action s'étend progressivement au pays entier au fil des ouvertures de succursales provinciales. En 1873, une loi oblige la Banque de France à ouvrir une succursale dans les départements qui en sont jusqu'alors dépourvus. En outre, le pouvoir de l'Etat sur cet organisme est renforcé par une loi de 1897 qui, en plus de proroger son privilège d'émission, élargit l'intéressement de l'Etat aux bénéfices de celle-ci. Selon Bouvier (1973a), cette loi, qui établit le versement d'une redevance à l'Etat, « *marque la volonté du gouvernement de bien tenir en main le gouverneur de la Banque, comme contrepoids possible à l'influence des régents* » (p.176). Cette main mise de l'Etat sur la Banque de France est réaffirmée en 1911 à la suite d'une série de traités qui font de cette dernière le créancier permanent du Trésor. En outre, l'extension de son réseau de succursales au pays entier, exigence de l'Etat, place directement la Banque de France en concurrence avec les autres organismes de crédit.

« Des années 1870 à la Seconde Guerre mondiale, la Banque de France tendit tous ses efforts à être à la fois « banque des banques » et banque concurrente des autres banques, sans distinguer qu'un choix s'imposait, et que l'évolution structurelle irréversible de la masse monétaire, la conduisait à être essentiellement l'organisme fournisseur de « monnaie légale » (Bouvier, 1973a, p.156).

Le système bancaire français qui s'est étoffé et structuré tout au long du XIX^e siècle, est marqué par « *l'opposition fonctionnelle et institutionnelle* » qui s'est établie entre les banques de dépôts et les banques d'affaires. Selon Bouvier (1973a), cette opposition permet de

différencier le système bancaire français à la fois du système anglo-saxon où une spécialisation plus forte divise les types de banques, et du système continental caractérisé par la prédominance de la banque mixte de dépôts et d'affaires. Après avoir présenté les acteurs composant le système bancaire français, il convient à présent de décrire leurs moyens d'action dans l'octroi de financement aux entreprises.

2.3. Le gonflement des crédits à court terme : une spécialisation des grandes banques de dépôts

Selon Lévy-Leboyer (1976), le trait marquant qui caractérise la période 1860-1939 est la spécialisation progressive des banques dans le crédit à court terme. Cette dernière s'est opérée progressivement suite aux soubresauts de la conjoncture économique, et concerne principalement les grandes banques de dépôts. Selon ce même auteur, cette ligne de conduite vise à satisfaire d'une part la volonté d'amélioration de la rentabilité et, d'autre part, le souci de garantie des revenus stables. Dans cette optique, les banques ont cherché « à diviser, à écourter les crédits, en se contentant de gains unitaires modestes, de sorte que les emplois à court terme, escomptes et avances en compte courants, ont pris une part croissante dans le total des actifs : 56,9% en 1870-1879, pour l'ensemble des quatre banques, 61,9% en 1880-1889, la dépression freinant les initiatives, mais 69,0% après 1890 » (Lévy-Leboyer, 1976, p.462-463).

Cette évolution s'est progressivement affirmée en raison de l'évolution de l'environnement économique. Au lendemain du krach de janvier 1882, la conjoncture économique maussade oblige les grandes banques à revoir leur politique en matière de crédit. Si à leurs débuts, ces établissements se sont engagés dans diverses affaires immobilières, dans les assurances en immobilisant des fonds importants ou encore dans l'industrie au travers d'avances ou de participations dans leur capital, les conséquences du krach de 1882 entraîneront une réorientation des supports d'octroi de financement. La crise financière suscite la méfiance des déposants qui se précipitent aux guichets des banquets pour retirer leur argent.

« C'est le Crédit lyonnais qui se trouva le plus directement atteint dans le krach de janvier 1882. Il subit des retraits de fonds particulièrement graves – 181,1 millions de francs ont dû être remboursés en quinze mois, soit 40,8% des dépôts et des comptes courants – et il éprouva certainement des pertes sur les créances commerciales et les valeurs du portefeuille, car plusieurs des sociétés patronnées par la banque ont

suspendu leur dividende et réduit leur capital au cours de la dépression qui a suivi » (Lévy-Leboyer, 1976, p.458).

Cette crise financière, suivie d'une conjoncture économique maussade, a entraîné de nombreux bouleversements dans le système bancaire français. Tout d'abord, la faillite du Comptoir et de la Société des dépôts et comptes courants, toutes deux reprises en 1889 par le Comptoir national d'Escompte de Paris, a généré une méfiance et une plus grande prudence dans les placements financiers autres que ceux réalisés à court terme par les banques encore en place à cette époque. Cette préoccupation se retrouve dans le discours d'Henri Germain, directeur du Crédit Lyonnais, prononcé devant les actionnaires lors de l'Assemblée Générale du 31 mars 1882.

« Cette préoccupation de la sécurité des déposants est d'une telle importance dans une société comme la vôtre qu'elle doit, selon nous, motiver des dispositions et une réglementation spéciale. Les dépôts à vue et les comptes courants doivent former une catégorie à part, distincte du surplus du passif, et ayant comme exacte contrepartie l'encaisse et les autres ressources immédiatement réalisables » (dans Plessis, 1991, p.336).

L'obligation de détenir des ressources immédiatement réalisables est visiblement la ligne de conduite que semblent s'imposer l'ensemble des banques aux dires de ce dirigeant de la Banque de France : *« Toutes les banques qui reçoivent des dépôts ont déclaré qu'elles s'efforceraient, à l'avenir, de placer des capitaux qu'elles empruntent au public surtout en effets de commerce pouvant à tout moment être réescomptés à la Banque de France »* (dans Plessis, 1991, p.337). Ces discours inaugurent la stratégie des grandes banques de dépôts, à savoir une spécialisation dans les crédits à court terme et notamment dans les opérations d'escompte. Alors que la situation économique s'améliore, les banques confirment leur positionnement et profitent de la conjoncture favorable pour étendre leurs réseaux d'agences²² laissant de côté toutes potentialités de croissance plus risquées auprès des entreprises. Selon Lévy-Leboyer (1976), le souci de limiter les risques n'est pas étranger à l'évolution de l'activité des grandes banques de dépôts.

« La baisse des prix internationaux [...] le ralentissement de la croissance française, le retrait du soutien que l'Etat accordait aux investissements ont imposé aux banques de ne plus chercher à se substituer aux entreprises, plus particulièrement dans le domaine des travaux publics et sur les marchés de matières premières où les risques étaient grands » (p.463).

²² *« Tout en se spécialisant ainsi, les banques de dépôts ont réalisé une remarquable croissance. Le nombre des agences des trois grands établissements est ainsi passé de 195 en 1880 à 258 en 1890 et près de 1 500 en 1913 » (Plessis, 1991, p.339).*

En outre, à la fin du XIX^e siècle, la Banque de France escompte directement les effets de commerce, et admet même ceux revêtus seulement de deux signatures. C'est tout le système bancaire qui se concurrence pour escompter les effets de commerce. L'offre abondante des crédits à court terme génère une forte augmentation des effets de commerce en circulation, qui profite d'un taux d'escompte, édicté par la Banque de France, relativement bas²³.

« Au début du XX^e siècle, c'est en France que cette forme de crédit s'est le plus développée²⁴ [...] Cette abondante offre d'escomptes à bon marché est bénéfique, puisqu'elle permet aux entreprises de mobiliser aisément les papiers représentatifs des crédits qu'elles ont ouverts à d'autres firmes » (Plessis, 1996, p.152).

Dans ce contexte, les critiques adressées aux grandes banques de dépôts accusées à la fois d'être responsables d'une insuffisance globale de l'offre de crédits à la disposition des entreprises et de proposer des crédits trop onéreux semblent, comme le souligne Bouvier (1973), peu justifiées. Lévy-Leboyer (1976) partage ce point de vue et précise qu'à l'exception du Crédit Lyonnais, qui s'est totalement désengagé du milieu industriel, les trois autres grandes banques de dépôts n'ont pas inauguré une « véritable politique de dégagement industriel » (p.464). Cet auteur avance trois arguments à cet effet. D'une part, les banques dépendent des sommes d'argent laissées en dépôt par les entreprises et cela est d'autant plus vrai après 1880, quand la crise agricole a limité les versements d'origine rurale et la concurrence des caisses d'épargne s'est intensifiée. D'autre part, si les crédits sont écourtés de façon à maintenir des capitaux constamment mobilisables, à protéger la banque et à gagner la confiance du public, il ne faut pas y voir le signe d'un désintérêt des banques à l'égard des entreprises, qui ne sont pas étrangères à l'évolution de l'activité de ces établissements de crédits²⁵.

Enfin, les banques régionales ont joué un rôle particulièrement actif en s'engageant davantage dans le secteur industriel. Ce point est étudié par la suite.

²³ Le taux d'escompte de la Banque de France a commencé à chuter à partir de 1860-1870, atteignant son minimum en 1897 au niveau de 2% (taux annuel moyen). La reprise se fait très lentement dans la mesure où à la veille de la Première Guerre mondiale, le taux moyen annuel d'escompte atteint fébrilement les 4%. (Bouvier, 1979).

²⁴ En 1910, huit milliards de francs d'effets de commerce sont constamment en circulation en France, dont trois sont dans les mains des grandes banques de dépôts, un milliard est détenu par la Banque de France, le reste se partageant entre les autres établissements bancaires et des capitalistes souhaitant placer leurs disponibilités. (Plessis, 1991).

²⁵ Selon Lévy-Leboyer (1976), la spécialisation des grandes banques de dépôts dans l'escompte s'est effectuée en réponse à la demande des entreprises : « avec l'extension du marché et la concentration des affaires, les firmes intégrées de grande taille dans l'industrie, les grands magasins ont eu la possibilité d'emprunter directement sur le marché financier ; ils ont pu utiliser des capitaux toute l'année [...] et compléter leur trésorerie en demandant aux banques de simples facilités d'escompte [...]. Paris, centre des grandes affaires, se contentait de crédits à court terme. Ce sont d'ailleurs les établissements à clientèle parisienne, le Comptoir d'Escompte et le C.I.C qui ont développé davantage leurs opérations d'escompte » (p.466).

Les grandes banques de dépôts se sont spécialisées dans le crédit à court terme et particulièrement dans l'escompte²⁶ à des taux faibles, compte tenu de la concurrence sur ce marché, renonçant ainsi à des relations plus directes et continues avec les firmes industrielles. La limite de cette spécialisation réside dans le fait que ce type de crédit est particulièrement bien approprié aux entreprises commerciales dans la mesure où ce moyen de financement leur permet de se procurer immédiatement l'argent des marchandises qu'elles ont vendues, mais s'avère peu adapté aux entreprises à la recherche de financement pour l'acquisition d'actifs fixes.

Aussi, avant 1914, l'abondante offre de crédits à très court terme ne permet donc pas de mettre fin aux accusations proférées à l'égard des banques de dépôts qui « *auraient commis le crime de lèse-croissance industrielle nationale et auraient laissé la moyenne industrie, en particulier, à ses difficultés de trésorerie* » (Bouvier, 1979, p.187). Nous verrons par la suite que ce jugement doit être nuancé et qu'il ne faut pas évaluer l'ensemble des crédits bancaires à partir des seules grandes banques de dépôts.

2.4. Des exceptions au désengagement industriel

Comme nous l'avons vu dans le paragraphe précédent, divers éléments, tant quantitatifs que qualitatifs, démontrent le faible engagement des banques dans le financement des investissements des entreprises avant 1914. Toutefois, ce constat doit être nuancé dans la mesure où les banques de dépôts ne sont pas les seules à pourvoir au financement des entreprises. Selon Plessis (1991), les firmes peuvent trouver des moyens de financement de plus longue durée que ceux octroyés par les banques de dépôts, auprès des autres établissements bancaires.

« elles [les grandes banques de dépôts] ont renoncé à faire de la transformation, mais les entreprises industrielles demandent peu de moyens de financement externes, et elles peuvent en trouver ailleurs auprès des banques d'affaires ou des banques locales, qui octroient couramment des crédits à court terme renouvelables, en fait à moyen terme » (p.342).

Si les grandes banques de dépôts sont les institutions bancaires les plus visibles au début du XX^e siècle du fait notamment de l'extension de leurs réseaux, il ne faut pas négliger

²⁶ La spécialisation dans les crédits à court terme et notamment dans l'escompte par les grandes banques de dépôts est incontestable au regard de la composition du portefeuille des crédits commerciaux : « *le rapport entre les escomptes et les avances en compte courant, qui s'équilibraient à 58-42 en 1880-1889, est passé à 64-36 en 1890-1899, et 70-30 en 1900-1913* » (Lévy-Leboyer, 1976, p.463).

l'importance des banques locales et régionales d'autant que celles-ci s'avèrent nombreuses et relativement actives dans certaines régions à cette période²⁷. Les banques locales n'ont pas fait de l'escompte l'emploi exclusif de leurs ressources. Elles interviennent directement en proposant des supports de crédit susceptibles de favoriser l'investissement. Plessis (1996) souligne que l'analyse des postes des bilans des banques locales fait apparaître l'importance des prêts et avances en comptes courants ou des découverts par rapport aux montants des effets escomptés, en précisant notamment que la stratégie du Crédit du Nord a reposé sur cet équilibre.

Parmi les moyens d'actions directs dans l'aide à l'investissement, il est plus rare que les banques locales détiennent des participations d'entreprises industrielles, à l'exception de la Société marseillaise de crédit qui consacre plus de 10% en moyenne de ses actifs à son portefeuille de titres. Cette activité est généralement le fait des banques d'affaires et dans une moindre mesure de la Haute Banque, qui possèdent au début du XX^e siècle un certain nombre de participations industrielles. Toutefois, ces participations ne sont réservées qu'à quelques grosses firmes industrielles françaises.

Les banques régionales sont moins « frileuses » dans leurs relations avec l'industrie. Elles n'hésitent pas à ouvrir des découverts renouvelables et des avances à plus ou moins longs termes, constituant ainsi de véritables « *commandites de la firme industrielle* » (Bouvier, 1973a, p.40). Cet auteur souligne le caractère plus personnel du crédit pratiqué par ces établissements en comparaison aux grandes banques de dépôts, ainsi que l'audace avec laquelle elles investissent dans des industries nouvelles comme dans la sidérurgie en Lorraine, ou encore dans les industries chimiques du nord de la France.

« Ce que l'on sait, par exemple, du Crédit du Nord, de la Banque Renauld (Nancy) et de la Société nancéienne, ou de la Banque Charpenay de Grenoble, confirme l'engagement industriel croissant de banques régionales liées par des participations et des représentations réciproques de personnes aux grandes firmes industrielles de leur périmètre (industries anciennes et branches nouvelles), et jouant un rôle actif de substitution à la Bourse régionale des valeurs, lorsque celle-ci n'existait (Grenoble, Nancy) : les émissions de valeurs régionales effectuées par les cinq principales banques de Nancy ont presque quadruplé, en moyenne annuelle de 1899-1905 à 1906-

²⁷ Selon Lévy-Leboyer (1976), « il existait encore des banques locales, à caractère privé, faisant un chiffre d'affaires de 20-25 millions de francs/an, peut-être plus – 40% en escomptes, 60% en avances – disposant d'un capital de 0,5 à 1 million (un sondage de la Banque de France, portant sur 165 maisons de banques provinciales, donne une moyenne de 1,21 million par firme en décembre 1889). Elles étaient nombreuses et fort actives dans le Nord, les centres d'anciennes industries rurales, à Besançon, Grenoble, Lyon, mais aussi dans les régions d'agriculture commercialisée : 79 banques, dans le Sud-Ouest, le Midi, le Centre-Est, avec un capital estimé à 76,4 millions, toujours d'après le même sondage » (p.466).

1912. Il est acquis que les banques régionales ont joué un rôle positif dans le financement des dynamismes régionaux retrouvés de la « belle époque » » (Bouvier, 1979, p.188).

Les banques régionales ont donc participé activement à l'industrialisation des régions les plus dynamiques ne se limitant pas exclusivement aux crédits commerciaux à court terme.

Toutefois, si certaines banques régionales participent directement à l'octroi de financement aux firmes industrielles au travers de participations ou de représentations réciproques, l'engagement industriel de ces établissements de crédit se matérialise plus fréquemment au travers d'avances renouvelables à plus ou moins longs termes. Cette « spécialisation » peut notamment s'expliquer par la nouvelle attitude de la Banque de France.

« pour maintenir son activité malgré la concurrence des grandes banques, [la Banque de France] se départit de sa sévérité pour ce type de crédits, et accepte de plus en plus facilement de réescompter, voire d'escompter directement, des effets de crédit, autrement dit des effets de mobilisation représentatifs d'avances qui sont souvent l'objet de renouvellement successifs » (Plessis, 1996, p.154).

Nishimura estime que les banques ont peut-être assuré le financement de plus de 10% de la formation de capital fixe en acceptant le renouvellement des crédits à court terme (dans Plessis, 1996).

Les banques régionales ont donc participé directement au financement de l'investissement soit par le renouvellement incessant des avances et découverts accordés aux entreprises, soit dans certains cas plus spécifiques, par des participations directes ou des représentations réciproques. Elles interviennent aussi indirectement en tant qu'intermédiaires entre les firmes et les épargnants, lorsqu'elles organisent le placement des titres des sociétés industrielles implantées dans leur rayon d'action. Ce point est abordé plus en détail dans la section suivante, relative au financement par le marché des capitaux.

Le système bancaire qui se met en place au début du XX^e siècle est l'aboutissement de l'évolution des rouages bancaires initiés au milieu du siècle précédent. Alors que les épargnes et les fonds de caisse sont recherchés avec opiniâtreté sur tout le territoire par les banques qui développent encore leurs réseaux d'agences en ce début de siècle, chaque établissement de crédit se spécialise lentement dans son domaine d'activité fixant ainsi les « traits du système bancaire classique » (Bouvier, 1973a). Se dessine alors la séparation entre les types de banques et plus précisément entre les banques de dépôts et les banques d'affaires qui persiste jusqu'au milieu du XX^e siècle.

« C'est au début du nouveau siècle [XX^e] qu'économistes et banquiers commencent à établir la distinction, qui va demeurer classique jusqu'aux années 1950, entre « banques d'affaires » et « banques de dépôts » : les premières, sans réseau, disposant de ressources propres relativement élevées par rapport aux dépôts, et de dépôts à terme confortables, n'étaient alors que des syndicats de banquiers privés (à composition internationales parfois) travaillant avec une clientèle d'entreprises et de gens hautement fortunés. Avant 1914, leurs grandes opérations de financement et d'investissement paraissent moins tournées vers le dedans que vers le dehors [...]. Si les banques de dépôts à dimensions nationales leur sont institutionnellement fort dissemblables (réseaux démultipliés, contacts sociaux avec le marché, énormité des ressources empruntées, place croissante des ressources à vue), elles n'en sont pas moins solidaires avec elles, dans le cadre des groupes bancaires d'assises relativement stables » (Bouvier, 1979, p.180).

Cette spécialisation ne met pas un terme aux accusations portées au système bancaire, notamment par les petites et moyennes entreprises industrielles et commerciales, qui s'estiment les victimes d'un système bancaire qui n'offre son concours qu'aux grandes sociétés, conformément à l'adage : « on ne prête qu'aux riches ». Les dirigeants de ces entreprises dénoncent « *les lacunes* » d'un système de crédit qui la prive de ressources à moyen terme et rend trop onéreux pour elle le crédit à court terme » (Plessis, 1996, p.158). Ces critiques se diffusent dans la société notamment à travers l'ouvrage à succès de Lysis « *Contre l'oligarchie financière* » qui a connu onze éditions entre 1906 et 1912 (Plessis, 1991).

Dans ce contexte, la prise de conscience des « lacunes du système de crédit » s'accroît durant cette période obligeant le ministre des Finances, Joseph Caillaux à instituer, en 1911, une commission « *chargée d'étudier l'organisation bancaire en France et de rechercher les possibilités de la compléter en offrant des facilités plus grandes de crédit au moyen et petit commerce, à la moyenne et petite industrie* », dont les résultats sont les suivants :

Les travaux de cette commission extraparlamentaire aboutiront au projet de création d'un Crédit national coopératif discuté par les chambres en 1912-1913 sans pour autant passer au stade de la réalisation²⁸. Toutefois, la loi votée en 1917 favorisant la création de banques populaires est la conséquence directe de cette commission dans la mesure où « l'Etat, répétait-on, ne peut plus rester passif devant les problèmes du crédit, des banques et du financement des activités nationales » (Bouvier, 1973a, p.249).

En conclusion, la contribution des établissements de crédit dans le financement des entreprises françaises est incontestable même si certains entrepreneurs auraient préféré une

²⁸ Landry expose devant les députés en 1913 le projet de loi sur le crédit coopératif dans les termes suivants : « *Les conditions sévères de la Banque de France [...] éloignent de ses guichets les petits industriels [...] La concentration bancaire a [...] aggravé les difficultés que rencontrent les petits industriels. Les banques locales avec lesquelles ceux-ci étaient jadis en rapport ont été en grande partie étouffées par le développement prodigieux des grands établissements* » (dans Plessis, 1996, p.158).

implication plus forte et une plus grande diversité dans les supports de crédit. Les sources externes de financement se complètent avec l'accès au marché financier des entreprises industrielles qui en ont été jusqu'alors privées. Le début du XX^e siècle est souvent considéré comme la naissance du marché financier de par son rôle dans le financement des grandes économies internationales.

3. Un marché financier en construction et accessible aux entreprises françaises à l'aube du XX^e siècle

L'étude du marché financier français du début du XX^e siècle a été négligée au profit de substantiels travaux sur le système bancaire, qui est considéré comme une caractéristique essentielle de la modernité (Hautcoeur, 1994). Les recherches historiques sur les banques se multiplient sous la plume de célèbres historiens, renforcées par les écrits d'économistes. Cette polarisation des travaux sur le développement du système bancaire occulte le rôle du marché financier, qui apparaît comme marginal en raison notamment du faible intérêt suscité. Dans le cadre de sa thèse, Hautcoeur (1994) a étudié la construction et le développement du marché financier français entre 1890 et 1939, mettant en évidence son rôle dans le financement des entreprises privées au début du XX^e siècle. Ces travaux ont été le support de l'étude de la contribution du marché financier dans le financement des entreprises françaises. Nous présenterons donc, dans un premier temps, l'évolution enregistrée dans la composition des marchés financiers français (3.1). Dans un second temps, nous examinerons le rôle des établissements bancaires dans la construction du marché financier. A travers leurs réseaux d'agence disséminés sur tout le territoire français, ces établissements vont permettre une démocratisation des titres financiers, participant ainsi à l'orientation de l'épargne des individus vers le financement du secteur industriel (3.2). A la veille du premier conflit mondial, le marché financier se compose de nouveaux émetteurs. De nombreuses grandes sociétés industrielles profitent de cette opportunité, et composent la cote du marché financier du début du XX^e siècle, qui contribue ainsi au financement du secteur industriel (3.3).

3.1. Le retournement du marché financier à l'aube du XX^e siècle

Les années 1890 marquent un changement profond dans la physionomie du marché financier français. Ce dernier a toujours été caractérisé par sa forte concentration à Paris, même si la

Bourse de Lyon est plus ancienne. Peu nombreuses²⁹, les Bourses de province n'enregistrent pas une activité importante du fait de leur faible liquidité et de l'éviction de leurs meilleurs titres par le marché parisien. Celui-ci connaît une profonde mutation relative aux titres privés car jusqu'alors il était exclusivement centré sur les titres publics, dont il détenait le monopôle d'émission.

L'activité boursière a connu une première transformation sous le Second Empire en raison de la diminution de la part des rentes, de la croissance des titres des compagnies de chemin de fer et de l'apparition d'un nouveau produit, l'obligation, qui est fortement utilisé par les compagnies de chemin de fer³⁰ et les programmes publics et privés de développement urbain³¹. Selon Romey (2007), cette première mutation marque « véritablement le passage vers une Bourse moderne, dont la fonction n'est plus seulement de coter des fonds publics et de donner matière à une spéculation occasionnelle, mais de financer des activités variées » (p.278). De plus, Verley (1989) confirme cette évolution en mentionnant le rôle des obligations émises par les compagnies de chemins de fer dans ce changement : « par le volume de leurs émissions sur le marché, elles concourent à créer des marchés financiers modernes, à stimuler l'innovation financière et à banaliser ce type de placement dans un public qui ne connaissait jusqu'alors que le placement foncier ou immobilier et la rente » (p.154).

Les années 1890 représentent une autre étape dans la construction du marché financier eu égard à l'ouverture de ce dernier aux titres privés, notamment industriels. Auparavant, lors d'intenses périodes de spéculation, des titres privés apparaissaient brièvement sur le marché

²⁹ De 1870 à 1900, Hautcoeur (1994) répertorie 6 Bourses de province dans les villes suivantes : Bordeaux, Toulouse, Lille, Lyon, Marseille et Nantes.

³⁰ « Les obligations des chemins de fer, même si elles sont l'objet d'une certaine méfiance du public sur une courte période (qui précède les conventions de 1859) connaissent finalement un vif succès, puisqu'elles se diffusent bien et ont déjà tendance à figurer davantage dans le portefeuille des épargnants moyens. D'ailleurs, lorsqu'il faut que l'Etat intervienne pour secourir le secteur des chemins de fer pendant la crise de 1857 et contribuer à l'extension du réseau, il a recours lui même à un appel public à l'épargne par émissions d'obligations de 500 francs à 4% amortissables sur trente ans, dites obligations trentenaires » (Romey, 2007, p.282-283).

³¹ Le développement urbain s'appuie sur des programmes de développement d'initiative privé et publique, qui trouvent leur financement sur le marché financier notamment par l'intermédiaire du Crédit Foncier. « Le Crédit Foncier est devenu le centre d'un marché hypothécaire qu'il a beaucoup contribué à organiser et structurer. Avec le temps, le poids de son succès l'amène à une stratégie plus étendue et à la multiplication des prêts aux collectivités locales dont il devient le grand pourvoyeur financier. Ses émissions dépassent de loin la totalité des valeurs émises directement par les départements et les villes. Seules en effet des grandes villes comme Paris ou Marseille empruntent indépendamment, car elles seules possèdent la surface nécessaire pour négocier avec les banquiers et assurer la liquidité de leurs titres » (Romey, 2007, p.286).

financier pour disparaître aussitôt, ceux-ci ne parvenant pas à s'installer durablement. En définitive, avant la dernière décennie du XIX^e siècle, les seules entreprises privées qui obtiennent des fonds sur le marché financier sont les sociétés qui exploitent des concessions de services publics comme les activités de transport maritimes, de distribution d'eau et surtout les chemins de fer.

L'ouverture du marché financier aux titres privés résulte de changements conjoncturels et institutionnels. D'un point de vue conjoncturel, la période 1890-1913 correspond à une période de paix où l'Etat n'a pas besoin de lancer de grands emprunts pour le financement de guerres. En outre, celui-ci souhaitant assainir sa situation budgétaire, diminue l'émission de titres destinée à couvrir les investissements publics. Hautcoeur (2007) ajoute deux autres facteurs explicatifs à la baisse du besoin de financement de l'Etat : le détachement du budget du département de celui de l'Etat à partir de 1892 et l'utilisation de titres amortissables composant une partie de la dette remboursable à terme.

« la préférence pour les emprunts amortissables obligataires, qui ne sont pas comptés dans la dette consolidée, marque un profond changement dans la gestion des finances publiques. Grâce à l'intermédiaire des auxiliaires du Trésor, l'Etat peut éviter de faire directement appel au marché. Le système des annuités, qui fonctionne depuis 1878, sert à financer les travaux publics » (Hautcoeur, 2007, p.439).

Aussi, la conjonction de ces divers éléments entraîne une baisse des émissions publiques induisant un recul progressif de la main mise de l'Etat sur le marché financier.

La mutation du marché financier s'explique également par la naissance d'une concurrence entre les deux marchés parisiens : la coulisse et le parquet. Malgré une division dans leurs activités, les relations conflictuelles entre ces deux marchés sont récurrentes tout au long du XIX^e siècle. Le marché officiel, le parquet, géré par la Compagnie des agents de change qui dispose d'un monopole de transaction sur les titres admis à sa cote s'oppose à un marché informel qualifié parfois de « semi-clandestin » dans les mains de coulissiers. Ces derniers détiennent une liberté totale dans les échanges de titres et s'appuient sur une activité plus large en raison notamment de leur capacité à opérer sur le marché à terme.

Les réformes relatives à l'organisation et au fonctionnement des marchés financiers à la fin du XIX^e siècle aboutissent à une spécialisation des différentes cotes. Malgré une division des activités, la concurrence entre les deux marchés s'intensifie, le parquet étant attaqué sur les activités dont il détenait auparavant le monopole. La concurrence accrue de la coulisse et le recul des emprunts publics et semi-publics poussent le parquet à se tourner vers d'autres

opportunités. Selon Hautcoeur (1994), « *le parquet doit donc non seulement réaffirmer son monopole, mais trouver d'autres affaires sur lesquelles son savoir-faire soit utile, et lui permette d'être compétitif* » (p.330). C'est dans ce contexte qu'il ouvre sa cote à des entreprises industrielles, qui jusqu'alors n'avaient pas accès au marché financier, et concurrence ainsi directement la coulisse.

Toutefois, la concurrence entre les deux marchés parisiens doit être nuancée dans la mesure où ces derniers présentent des spécificités distinctes. Si l'on observe une forte concurrence sur les valeurs étrangères et les quelques titres privés présentant un fort degré de rentabilité, la rivalité est inexistante sur les autres titres privés qui diffèrent d'un marché à l'autre et ne s'adressent pas à la même clientèle (Hautcoeur, 1994). La coulisse apparaît comme un marché plus risqué s'adressant à des épargnants avertis. Elle est souvent présentée comme un marché secondaire efficace.

« un marché d'introductions de nouvelles sociétés plus qu'un marché d'augmentations de capital ; un marché spéculatif (au meilleur sens du terme) au public étroit et averti plus qu'un marché de placement large. Elle attire donc les sociétés risquées et ambitieuses, mais aussi les combinaisons douteuses dans la mesure où elle est le seul marché à accepter de prendre de vrais risques, au danger d'être déconsidéré » (Hautcoeur, 1994, p.339).

A l'inverse, le parquet présente plus de sûreté et s'ouvre à un public plus large du fait de son image de marché offrant une sécurité supérieure. Il procure un lieu de financement régulier à long terme pour les entreprises.

« son accès difficile mais durable, la possibilité qu'il offre de placer des émissions auprès d'un public épargnant plus large font partie de l'image que souhaite en donner la Compagnie des agents de change. Pour garder ce capital de crédibilité auprès des épargnants, il importe de maintenir cette image de sérieux et d'absence de spéculation, au risque d'être taxé d'appui insuffisant à l'industrie et d'immobilisme » (Hautcoeur, 1994, p.339).

Si des rivalités existent entre ces deux marchés parisiens sur des titres spécifiques, le renforcement des spécificités des différentes cotes, à la fin du XIX^e siècle, affaiblit cette concurrence. De plus, Hautcoeur (1994) montre que le passage des titres d'une cote à une autre est quasi-inexistant au début du XX^e siècle, prouvant ainsi que la coulisse n'est pas l'antichambre de la cote officielle.

Le marché financier français s'est construit et développé sur la dernière décennie du XX^e siècle. L'introduction de titres privés industriels à la cote officielle représente une avancée considérable dans la mesure où jusqu'alors le parquet était fermé à des titres de cette nature.

Le retournement du marché financier français à la fin du XIX^e siècle ne résulte pas seulement de la cotation de titres privés, mais également de l'entrée massive de valeurs étrangères.

« La puissance du marché parisien s'affirme par l'absorption en quantités croissantes de valeurs étrangères, dont les émissions dépassent parfois celles de titres français et qui finissent par représenter près de la moitié du portefeuille français en 1913. Entre 1900 et 1914, c'est à 18 milliards que s'élèvent les émissions de valeurs étrangères, soit presque autant que les 19 milliards que le marché français consacre aux valeurs nationales » (Hautcoeur, 2007, p.456).

Les valeurs étrangères émises sur le marché financier français sont essentiellement des titres publics dont l'origine des pays émetteurs va évoluer durant toute la seconde moitié du XIX^e siècle.

Toutefois, le marché financier français enregistre également des titres privés étrangers, notamment de sociétés appartenant aux secteurs nouveaux ou renouvelés lors de la seconde révolution industrielle. L'importante diffusion des titres étrangers en France trouve son explication dans deux facteurs : d'une part, la faible fiscalité qui frappe ces titres et, d'autre part, le rôle des établissements financiers dans le placement de ces produits. Hautcoeur (1994) souligne l'absence de frontière, de contrôle et de limitation pour les opérations financières.

« la Bourse de Paris, bien que localisée dans un endroit précis, vend les services de ses intermédiaires spécialistes dans le monde entier. Les opérateurs agissent de manière presque entièrement libre et aucune limitation des flux financiers ou monétaires ni aucun contrôle des changes n'existe à tel point que les montants concernés par ces flux sont très difficilement connus » (p.314).

Ce même auteur précise le rôle ou plutôt l'absence d'intervention de l'Etat dans la diffusion massive des titres étrangers dans les mains des épargnants français : *« il [l'Etat] contribua lui-même à favoriser les titres étrangers par rapport aux français : il n'utilisa presque jamais son droit de veto sur les émissions étrangères et ne les frappa que d'une fiscalité faible » (1994, p.319).*

En conclusion, la fin du XIX^e siècle et le début du siècle suivant sont caractérisés par un retournement du marché financier français dans la mesure où le recul des émissions publiques contribue à l'émergence des titres privés. Toutefois, l'arrêt des emprunts publics, compte tenu de l'absence de guerre et de l'abandon de la politique des grands travaux n'est pas la condition unique à l'accès des titres privés au marché financier. Ce changement n'a pu être réalisé que par une forte implication des acteurs du marché et notamment des établissements de crédit, que l'on retrouve comme acteurs-clés dans le développement du marché financier des titres privés en France avant 1914.

3.2. Le rôle des établissements de crédit dans la construction du marché financier français avant 1914

Tout au long du XIX^e siècle, les banques ont pleinement joué leur rôle d'intermédiaire dans le placement des titres publics et semi-publics auprès de leurs clientèles. Après l'arrêt des émissions publiques, les établissements de crédit, et plus précisément les banques d'affaires et de dépôts, ont mis leurs compétences au service des émetteurs étrangers.

« plus que les coulissiers ou les banquiers individuels, ce sont désormais les établissements de crédit qui jouent un rôle important dans le placement des émissions étrangères et donc dans l'orientation de l'épargne vers l'étranger. Ce sont eux qui désormais sont au cœur de l'organisation des émissions en préférence aux autres grandes places internationales. En dehors des emprunts russes, chasse gardée du Crédit Lyonnais, c'est la Société Générale et la Banque de Paris et des Pays-Bas, cette dernière souvent en association avec les deux banques précédentes, qui jouent un rôle dominant dans les placements étrangers » (Hautcoeur, 2007, p.464).

Les titres étrangers émis sur le marché financier français trouvent très rapidement une clientèle intéressée à ce type de placement dans la mesure où ces titres bénéficient d'une faible imposition. Toutefois, ces placements font très vite, à la fin du XIX^e siècle, l'objet de vives critiques, et il est notamment reproché aux banques de ne point se soucier des intérêts nationaux, en favorisant l'exportation de capitaux par le placement massif des titres étrangers à leurs clientèles. Les banques se seraient fortement impliquées dans ce type d'activité en raison des bénéfices retirés sur les commissions relatives à ce genre de placement. Bouvier (1965) estime que les opérations sur les titres étrangers fournissent effectivement aux banques une part considérable de leurs profits³². Pour Plessis (1991), la dérivation de l'épargne nationale vers des emplois étrangers n'a pas pour autant privé l'industrie de financement.

« il est exact que ces banques ont favorisé l'exportation de capitaux en vendant massivement des titres étrangers à leur clientèle, et qu'elles ont aussi placé à l'étranger des capitaux pour leur propre compte. Mais une partie de ces capitaux avait été drainée sur place, à l'étranger, par l'intermédiaire de leurs agences. Surtout les placements de ces banques à l'étranger viennent de ce qu'elles ont rassemblé, grâce au drainage réussi des dépôts, des disponibilités surabondantes, qui excèdent le volume des demandes de crédit. Il leur faut bien trouver des emplois rémunérateurs hors de France » (Plessis, 1991, p.342).

Malgré l'attrait des valeurs étrangères, le système bancaire français ne s'est pas désintéressé de l'industrie dans l'octroi de financement à long terme. Quand les grandes entreprises ont

³² Cet argument est également développé par Hautcoeur (1994) qui reprend les propos de Lysis (1908) : « les banques organisant les émissions sont alors au centre des critiques. On les soupçonne d'avoir préféré leur intérêt à celui du pays en acceptant les énormes commissions des emprunteurs publics et para-publics étrangers pour lesquels elles auraient transformé leurs agences en « officine de placement » » (p.318).

besoin de capitaux, elles peuvent faire appel au marché financier français et passent alors par l'intermédiaire des grandes banques. Ces dernières vont jouer un rôle important dans l'accès au marché financier des sociétés françaises. L'ensemble du système bancaire est alors mobilisé pour permettre l'accès au marché financier à des entreprises industrielles, remettant ainsi en cause la stricte spécialisation des banques mise en avant dans la section précédente. Bouvier (1973a) souligne que dans les années 1900, la distinction entre les banques de dépôts et les banques d'affaires est moins effective qu'auparavant, dans la mesure où une collaboration étroite se met en place entre ces deux types d'établissements pour assurer la réussite des émissions de titres privés. En effet, les banques de dépôts permettent le placement des valeurs au travers de leurs réseaux d'agences déployées sur tout le territoire, alors que les banques d'affaires apportent leurs compétences dans la recherche et la découverte d'affaires importantes.

« Ce sont ces mêmes banques parisiennes qui, en liaison avec les banques d'affaires, permettent la diffusion des émissions de titres industriels (pour les augmentations de capital et les emprunts obligataires des sociétés) parmi leur vaste clientèle. La Société Générale assurait alors le cinquième des placements de titres sur le territoire. [...] La collaboration avec les autres rouages bancaires, dont il convient de ne pas mépriser le rôle très actif, fut souvent importante. Les banques d'affaires [...] et les maisons de la Haute Banque détiennent un certain nombre de participations industrielles. Elles apportent aussi aux entreprises des avances, souvent à plus long terme, et elles participent, aux côtés des grands établissements de crédit, aux syndicats assurant le placement des titres » (Plessis, 1996, p.53).

Les banques assurent leur soutien à l'industrie française à travers l'organisation et le placement des émissions de titres sur le marché, mais également de façon plus directe par la souscription de titres et les prises de participation. Hautcoeur (1994) considère cet appui quantitativement faible mais souligne son évolution croissante entre 1900 et 1913. Le tableau ci-dessous retranscrit la nature et l'importance du portefeuille des titres et des participations des principales banques d'affaires entre ces deux dates.

Tableau 1 - Portefeuille des titres des principales banques d'affaires (en millions de francs courants)

	Paribas	BUP	Crédit mobilier	BFCI	Crédit français	SG	Total
Fin 1900							
Portefeuille titres	56	20	5	12		52	145
Participations	14	8	0	6		57	85
Fin 1913							
Portefeuille titres	94	51	31	19	15	46	256
Participations	64	22	13	12	14	69	194

Source : Hautcoeur (1994), p.322

Le soutien accordé aux entreprises françaises par les banques d'affaires est croissant entre 1900 et 1913, les participations augmentant de près de 96% pour les principales banques d'affaires.

Il n'est pas anormal que l'appui financier des banques augmente sur cette période, au cours de laquelle intervient une nouvelle phase accélérée de la croissance industrielle. Bouvier (1973a) souligne sur ces années un engagement de plus en plus important des banques dans le financement industriel qu'il attribue notamment à la conjoncture économique et politique.

« Les émissions des valeurs étrangères reculent, celles des valeurs françaises et spécialement des titres industriels progressent. On dit que cette réorientation des « grosses affaires » vers le marché national était une conséquence de la montée des nationalismes en Europe, du relâchement des liens de coopération entre certains groupes économiques allemands et français et de la véhémence campagne en France contre « l'oligarchie financière » accusée de faire dériver au-dehors les épargnes du dedans et de nuire directement à l'équipement du pays » (p.71).

Les établissements de crédit ont joué un rôle non négligeable dans la diffusion des titres émis par les sociétés industrielles françaises permettant à ces dernières d'accéder au marché financier et donc à un moyen de financement à long terme.

Plessis (1996) précise que le marché financier parisien a enregistré une remarquable accélération entre 1896 et 1914 dans la mesure où sur la première partie de cette période, c'est-à-dire de 1896 à 1910, 14 émissions de titres industriels ont été enregistrées contre 32 pour les seules années entre 1911 et 1914. La rapide augmentation des titres privés cotés sur le marché financier n'a été possible que grâce à la présence d'épargnants intéressés par l'acquisition de titres de cette nature. Il est étonnant de constater la nouvelle orientation de l'épargne. Habituee aux titres publics, elle se tourne vers des titres privés malgré les conseils de prudence à l'égard de ce type de placement émis par une presse financière en plein développement³³. Neymarck et Leroy-Beaulieu recommandent avec prudence et parcimonie de tels placements en conseillant surtout de « *n'acheter que des actions de sociétés anciennes*

³³ D'après Romey (2007), c'est sous le Second Empire que la diffusion de l'information financière connaît un véritable essor : « *la cote officielle se transforme en une véritable petite encyclopédie financière, pendant que la presse financière atteint un certain niveau de maturité et de développement ; une soixantaine de titres paraissent alors de manière régulière. Cette presse va fournir des renseignements utiles pour l'activité des actionnaires, industriels banquiers et spéculateurs : informations relatives aux cours, au paiement des dividendes et des intérêts, aux tirages des obligations, aux amortissements, aux prochaines émissions* » (p.274).

Martin (1976, dans Romey, 2007) distingue trois périodes dans la diffusion de l'information financière. Les premières années du Second Empire sont caractérisées par une multiplication des journaux financiers mais ceux-ci restent sous la tutelle administrative de l'Etat. La seconde période débute à la suite des crises financières de la moitié du XIX^e siècle et se caractérise par une presse financière orientée exclusivement vers la négociation de titres. Les journaux se distinguent alors par leur manque d'indépendance du fait de leur lien trop étroit avec les établissements de crédit. Enfin, les dernières années du Second Empire voient un renouveau dans l'information financière, qui se spécialise et devient plus technique : les annuaires voient le jour.

bien établies, ayant publié de nombreux bilans et versé des dividendes régulières » (dans Plessis, 1996, p. 53).

Le changement de conduite des épargnants à l'égard du marché et des titres réputés peu sûrs peut s'expliquer par l'absence ou la lenteur de développement de supports d'épargne tels que les assurances vie, les assurances sociales ou encore les pensions de retraite. D'après Hautcoeur (1994), la loi de juillet 1885 qui crée le plafonnement des dépôts dans les caisses d'épargne a probablement incité les épargnants³⁴ à se tourner vers les banques et indirectement vers le marché financier. Il faut ajouter à cette mesure législative, la baisse continue du rendement des titres publics³⁵ qui conduit les épargnants à accepter une prise de risque plus grande et donc à souscrire à l'émission de titres privés.

De 1890 à 1914, la diffusion des titres privés dans les mains des épargnants s'étend facilement par l'intermédiaire des établissements de crédit. Si ces derniers n'accordent pas un soutien direct et continu aux entreprises industrielles, ils vont tout de même participer au financement de l'investissement de diverses façons en fonction de leur qualité. En effet, les banques d'affaires vont apporter un soutien indirect par l'organisation des émissions de titres des sociétés sur le marché mais également un appui plus direct par des participations et des souscriptions de titres.

Parallèlement, les banques de dépôts participent également au financement de l'investissement du secteur industriel. Toutefois, leur soutien est moins direct que celui des banques d'affaires car ces dernières se sont désengagées de ce secteur mais leurs réseaux d'agences leur permettent de proposer ce type de placement à une plus large clientèle. Quant aux banques locales, les plus importantes deviennent des banques régionales, et placent les titres des sociétés industrielles implantées dans leur rayon d'action. Aussi, on assiste à une diffusion des titres privés dans les mains des épargnants français, qui se détournent peu à peu

³⁴ Nous employons le terme d'épargnants pour qualifier une population susceptible d'acquérir des valeurs mobilières. Il convient toutefois de préciser que l'augmentation des transactions résulte davantage d'une rotation plus importante des capitaux entre les mains d'un petit nombre de porteurs que d'une diffusion plus large des titres privés dans la population (Lévy-Leboyer, 1976). La répartition des valeurs mobilières entre les différentes catégories sociales est difficilement appréciable sur cette période en raison de l'importance des titres au porteur qui échappent à tout contrôle fiscal. Toutefois, l'étude des successions parisiennes en 1911 montre que la part des actions n'est pas négligeable dans les patrimoines modestes dans la mesure où elle représente 8% chez les domestiques, 12% chez les employés, 17,4% chez les cadres moyens (Daumard, 1973 dans Hautcoeur, 1994).

³⁵ Hautcoeur (1994) précise que la diminution du rendement des titres publics ou quasi-publics est fortement « commentée durant toutes les années 1890, à la fois comme une loi irrésistible (la baisse à long terme de la productivité marginale du capital, provoquant l'approche de l'état stationnaire des théoriciens classiques), et comme un phénomène social fondamental (inaugurant la disparition du rentier). La légère remontée des années 1900 ne suffit pas à dissiper l'opinion ainsi acquise. Les obligations étrangères servant un intérêt sensiblement plus important en sont les bénéficiaires comme les valeurs industrielles » (p.352).

des titres publics pour se fixer dans un premier temps sur des valeurs étrangères et, enfin sur des titres privés.

La dernière décennie du XIX^e siècle se caractérise par un retournement du marché financier dominé jusqu'alors par des titres publics. Mais dans quelle mesure a lieu ce changement ? Quelles sont les entreprises qui ont accès au marché financier et quelle forme – action ou obligation – prend le support de ces nouvelles possibilités de financement sur la période allant de 1890 à 1914 ?

3.3. Le renouveau du marché financier français : les nouveaux émetteurs

A partir de 1890, le marché financier enregistre la présence de nouveaux intervenants : les entreprises privées industrielles accèdent pour la première fois à la cote. Ces dernières s'adressent au marché, selon Hautcoeur (2007), pour deux raisons diverses présentant chacune des implications différentes. En effet, les sociétés peuvent recourir au marché pour « *donner de la liquidité au capital existant* » (p.442). Cette raison entraîne une augmentation de la capitalisation totale du marché et du nombre de sociétés cotées. Le second objectif visé par les entreprises recourant au marché financier est l'obtention de capitaux supplémentaires à travers l'émission d'actions et/ou d'obligations. Dans ce cas, une augmentation du nombre d'émissions est observable.

Une première observation de ces deux phénomènes est indiquée dans le tableau suivant.

Tableau 2 - Capitalisation boursière des titres français privés cotés à la Cote officielle

	1 ^{er} juillet 1880			1 ^{er} juillet 1890			31 décembre 1899		
	Nb	Valeur nominale	Valeur cotée	Nb	Valeur nominale	Valeur cotée	Nb	Valeur nominale	Valeur cotée
1. Actions									
<i>Financières</i>	46	939	2092	53	1341	2104	52	1468	2386
<i>Assurances</i>	35	111	714	47	158	609	44	117	787
<i>Industrielles</i>	140	1437	2066	167	1812	3067	269	2176	4835
2. Obligations	55	1022	888	68	1227,2	1157,9	133	1575,9	1408,7
Total		3509	5760		4538,2	6937,9		5336,9	9416,7

Légende : en millions de francs courants, hors chemins de fer et Crédit foncier.

Source : Théry (1900, p.25)

Les données obtenues par Théry (1900) mettent en évidence l'évolution croissante du nombre de sociétés industrielles hors chemins de fer dont le nombre passe de 140 à 167 entre 1880 et 1890, pour finalement s'élever à 269 à la veille du XX^e siècle. De plus, un constat similaire peut être dressé quant à la croissance de la capitalisation totale des valeurs françaises dans la mesure où celle-ci atteint 4 538 millions de francs courants en 1890 – soit 3 331 millions sous forme d'actions et 1 227 millions sous forme d'obligations – alors qu'elle s'élevait à 3 509 millions en 1880.

Toutefois, Hautcoeur (1994) constate des contradictions dans les rares séries statistiques disponibles pour cette période. Il précise que les auteurs de statistiques d'émission adoptent fréquemment une approche de gestion de portefeuille, ce qui entraîne une confusion entre l'émission sur le marché d'actions existantes et d'actions nouvelles créées lors d'augmentations de capital. En effet, à l'inverse de Théry (1900), Moreau-Néret (dans Hautcoeur, 1994) constate une baisse de la part de l'industrie dans le total de la capitalisation des valeurs françaises en 1891³⁶. Le manque d'homogénéité dans les statistiques disponibles pousse Hautcoeur (1994) à construire sa propre série³⁷ en se basant exclusivement – en raison du manque d'informations – sur les sociétés cotées au parquet à partir de 1890.

Les résultats obtenus confirment la thèse de Théry (1900), c'est-à-dire une progression croissante du nombre de sociétés privées cotées au parquet à partir de 1890. Le tableau ci-dessous donne une estimation chiffrée de cette évolution :

Tableau 3 - Evolution du nombre de sociétés cotées au parquet

	1891	1901	1913
Nombre de sociétés	182	287	336
Variation en %		58%	17%

Source : Hautcoeur (1994, p.44).

³⁶ Hautcoeur (1994) indique que le décalage entre les deux dates, c'est-à-dire 1891 pour Moreau-Néret et 1890 pour Théry, ne peut expliquer intégralement les différences entre les deux séries statistiques proposées par ces auteurs.

³⁷ D'après Hautcoeur (1994), deux séries statistiques peuvent être utilisées, d'une part celle de la Statistique générale en France (SGF), d'autre part celle du Crédit Lyonnais. Ces deux statistiques ont le même objet : émissions publiques réalisées en France par des sociétés françaises autres que les compagnies de chemins de fer. Mais des disparités sont constatables en raison des différences de comptabilisation.

Les statistiques du Crédit Lyonnais sont plutôt extensives, dans la mesure où elles incluent un grand nombre d'émissions sur lesquelles cet établissement bénéficiait d'informations du fait même de son activité. En revanche, les séries de SGF recensent les émissions publiques au sens juridique du terme, c'est-à-dire celles annoncées dans le *BALO*, la création de l'obligation de publication lui fournissant d'ailleurs sa source d'information. Dans le cadre de son travail doctoral, cet auteur a effectué ces recherches dans les archives du Crédit Lyonnais et dans les annuaires de la cote officielle, complétés par les annuaires Desfossés.

Parallèlement, la croissance de la capitalisation boursière des actions et obligations des sociétés françaises privées (hors chemins de fer et Crédit foncier) opérant en France et cotées au parquet est réaffirmée à partir de 1890, comme l'attestent les résultats suivants :

Tableau 4 - Capitalisation boursière des titres français privés cotés au parquet

	1891	1901	1913
Capitalisation actions	5 144	7 621	13 132
Capitalisation obligations	1 020	1 403	2 109
Total	6 164	9 024	15 241
Total sur PIB	0,26	0,30	0,39

Légende : les capitalisations sont mesurées en millions de francs 1913. Elles comprennent toutes les sociétés cotées hors chemin de fer et Crédit foncier, y compris les titres non cotés. Le PIB utilisé est celui de Lévy-Leboyer et Bourguignon (1985).

Source : Hautcoeur (1994, p.43).

La capitalisation boursière totale passe de 6 164 millions de francs 1913 en 1891 à 9 024 millions en 1901 et 15 241 millions en 1913, soit respectivement 26% puis 30% et enfin 39% du PIB.

Hautcoeur (2007) a également étudié la composition sectorielle du marché officiel français mettant ainsi en évidence la transformation subie par ce marché : les sociétés industrielles apparaissent sur le marché à côté d'entreprises anciennement présentes, telles que celles appartenant aux secteurs de la finance ou encore des transports.

« Avant qu'ils ne prennent une grande part dans la capitalisation boursière, c'est d'abord par le nombre de sociétés nouvellement inscrites à la Cote que les secteurs dynamiques se distinguent. Banques, assurances et transports, qui dominent la Cote en 1891 avec près de la moitié des sociétés inscrites, ne connaissent durant toute la période qu'un nombre limité de nouvelles admissions (sauf le développement massif des tramways à partir de 1900). A l'inverse, les secteurs industriels se développent fortement, en particulier ceux de biens de consommation et de biens d'investissement » (Hautcoeur, 2007, p.444).

Cet auteur précise que les secteurs « modernes » comme la distribution d'électricité et les grands magasins, cotés au parquet dans la dernière décennie du XIX^e siècle, connaissent une rapide croissance à partir des années 1900. En effet, le nombre de sociétés cotées dans le secteur de la distribution d'électricité est passé de 12 à 32 entre 1901 et 1913. Sur la même période, le nombre de grands magasins cotés a été multiplié par 2, passant de 4 à 8. En revanche, le nombre d'entreprises cotées dans le secteur des banques et des assurances a augmenté sur la période mais dans une moindre mesure, passant respectivement de 24 à 27 et de 42 à 45 sur la période étudiée.

Le tableau ci-dessous résume l'évolution du nombre de sociétés cotées dans les différents secteurs présents à la cote officielle entre 1891 et 1913.

Tableau 5 - Nombre de sociétés (stock) et inscrites (flux) à la Cote officielle

Secteur	Nombre de sociétés cotées			Nombre de sociétés inscrites	
	1891	1901	1913	De 1892 à 1901	De 1902 à 1913
Services	66	76	91	17	28
Transports	47	67	74	35	18
Biens de consommation	27	55	61	39	17
Biens d'investissement	18	37	44	24	12
Biens intermédiaires	12	26	33	18	10
Energie	31	51	68	28	28
Total	182	283	336	146	103

Source : Hautcoeur (2007, p.445)

A partir de ces données, l'auteur dresse une première conclusion concernant l'élargissement effectif de la cote officielle entre 1891 et 1901. Comme nous l'avons vu précédemment, le nombre de sociétés cotées (hors chemins de fer) augmente fortement sur cette période, passant de 182 à 283. Cette croissance du marché financier concerne l'ensemble des secteurs d'activité dans la mesure où aucun n'enregistre une diminution (en termes de stock) du nombre de sociétés cotées. Aussi, il est possible d'affirmer que cet élargissement est de nature sectorielle. Sans connaître un recul, les secteurs, tels que les banques, assurances et transports qui dominent la Cote avant 1891, enregistrent un nombre plus limité de nouvelles admissions. En revanche, certains secteurs connaissent une forte croissance sur toute la période, c'est-à-dire entre 1891 et 1913. C'est notamment le cas du secteur de l'énergie qui semble au cœur du développement de la Cote. En outre, sur la première période, les biens de consommation et d'investissement animent fortement le marché avec d'importantes admissions nouvelles.

Ces résultats confirment le déclin des secteurs dominants comme les banques et les transports au profit d'activités industrielles. La transformation de la cote a effectivement eu lieu lors de la dernière décennie du XIX^e siècle, s'ouvrant à des sociétés plus nombreuses appartenant à l'ensemble des secteurs d'activités.

Hautcoeur (2007) s'est également intéressé à la nature des émissions des sociétés françaises cotées au parquet entre 1892 et 1913 de façon à connaître le moyen de financement privilégié par celles-ci.

Les résultats de cette étude sont résumés dans le tableau suivant :

Tableau 6 - Emission des sociétés cotées au parquet (en millions de francs 1913)

	1892-1901	1902-1913
Emissions d'actions	984	2 490
Emissions d'obligations	747	1 408
Emissions moy. par an : actions	98,4	207,5
Emissions moy. par an : obligations	74,7	117,3
Actions / obligations	1,32	1,77

Source : Hautcoeur (2007, p.448)

Les émissions d'actions et d'obligations enregistrent une forte croissance entre la dernière décennie du XIX^e siècle et la première du siècle suivant. L'auteur précise que les émissions réalisées par ces sociétés cotées au parquet sont encore relativement faibles dans les années 1890 mais connaissent une véritable augmentation autour de 1905.

En outre, ces informations nous donnent une indication du mode de financement privilégié par les sociétés cotées sur cette période. Si, sur la première partie de la période étudiée, le montant d'actions et d'obligations émis ne permet pas de conclure à une prédominance de l'un de ces deux modes de financement pour les sociétés présentes sur la Cote, une préférence semble se dessiner sur la seconde période. En effet, les émissions d'obligations sont plus faibles que celles des actions sur toute la période observée, mais l'écart se creuse fortement à partir de 1900. En effet, le montant moyen des émissions d'actions par an est de 207,5 millions de francs 1913 entre 1902 et 1913, alors que celui des émissions d'obligations est seulement de 117,3 millions de francs 1913 sur le même intervalle de temps. Aussi, il apparaît que les sociétés cotées au parquet sur cette période n'hésitent pas à recourir à l'émission d'actions comme mode de financement et à le préférer à l'émission d'obligations en termes de montants.

Cette situation est étonnante dans la mesure où ce mode de financement implique l'entrée de capitaux extérieurs dans l'entreprise et le risque d'une perte de contrôle pour les entrepreneurs. Comme nous l'avons vu dans la section 1, les dirigeants privilégient l'autofinancement tout au long du XIX^e siècle en raison des difficultés à accéder à d'autres sources de financement, mais également par peur de voir des tiers s'introduire dans la gestion de leurs entreprises. Plus qu'une règle de bonne gestion, l'autofinancement est une obligation morale pour les entrepreneurs soucieux de préserver soit le caractère familial de l'entreprise

soit le cercle restreint de relations détenant le pouvoir. Dans ce contexte, il est donc paradoxal de constater que les sociétés cotées au parquet entre 1892 et 1913 émettent un montant moyen annuel d'actions supérieur à celui des obligations. Les émissions d'obligations ne présentant pas le risque de perte de contrôle, on aurait pu s'attendre à un rapport inversé, c'est-à-dire une prépondérance des obligations sur les actions. Par ailleurs, il convient de préciser que les émissions d'obligations ne sont pas accessibles aux sociétés non cotées car la Compagnie des agents de change oblige une cotation au préalable de façon à s'assurer d'une information suffisante à l'égard du public (Hautcoeur, 1994). Aussi, un financement sous forme obligataire est exclusivement accessible aux sociétés cotées, ce qui limite le recours à ce mode de financement.

Toutefois, cette situation illustre les propos de Plessis (1996) « *en définitive, le procès souvent fait à l'entreprise industrielle française, coupable de prudence excessive et refusant obstinément de s'ouvrir à des capitaux extérieurs parce que ses dirigeants se soucient trop de préserver leur pouvoir, apparaît largement injustifié* » (p.158).

Ces conclusions doivent néanmoins être considérées avec prudence dans la mesure où l'échantillon observé se base exclusivement sur les sociétés cotées au parquet à l'exception des Compagnies de chemins de fer. De plus, ces résultats généraux peuvent masquer de grandes disparités, dans la mesure où dans cette base de données figurent des sociétés appartenant notamment au secteur des transports, à l'exception des chemins de fer, qui sont fréquemment des entreprises semi-publiques privilégiant l'émission d'actions comme mode de financement.

Afin de mieux affiner son étude sur le rôle du marché financier français dans le financement des entreprises, Hautcoeur (1994) s'est interrogé sur la composition sectorielle des volumes d'émission de titres à la Cote entre 1890 et 1913.

Les résultats obtenus sont retranscrits dans le tableau suivant :

Tableau 7 - Emissions d'actions et d'obligations des sociétés cotées

Secteur – (en % par secteur)	Actions		Obligations	
	1890-1900	1901-1914	1890-1900	1901-1914
Services	52,09	49,48	14,87	11,17
Transports	20,38	16,04	25,03	32,04
Biens de consommation	3,73	5,39	3,44	1,12
Biens d'investissement	7,27	12,78	12,7	16,34
Biens intermédiaires	1,78	1,66	7,11	2,87
Energie	14,75	14,65	36,84	36,45
Total	100	100	100	100

Source : Hautcoeur (1994)

Ces données montrent une forte disparité sectorielle dans le recours aux émissions d'actions et d'obligations pour les sociétés cotées au parquet entre 1890 et 1914. Le secteur des services apparaît distinctement comme le plus important émetteur d'actions entre 1890 et 1914 dans la mesure où ce dernier est à l'origine de plus de la moitié des émissions d'actions réalisées sur la Cote entre ces deux dates. L'importance de ce secteur d'activité sur le marché des actions s'explique par la présence des banques, qui dominent massivement ce type de marché avant 1914. En effet, Hautcoeur (2007) estime « *qu'à elles seules, les banques (hors Crédit Foncier) réalisent 47% des émissions d'actions entre 1892 et 1901 et 44% entre 1902 et 1913* » (p.449). Le secteur des services est également présent sur le marché des obligations mais dans une moindre mesure puisque les émissions de titres de dettes avoisinent 15% entre 1890 et 1900 et dépassent légèrement 10% sur la période suivante. Les émissions d'actions apparaissent donc comme le mode de financement privilégié par ce secteur.

Le secteur des transports est également un important émetteur d'actions et d'obligations sur toute la période. Il convient de préciser que l'auteur a volontairement exclu les chemins de fer de son étude car ils représentent la majorité des émissions d'obligations. Malgré cette absence, une préférence pour les émissions d'obligations se dessine à partir de 1900 dans le secteur des transports car il représente 32% des émissions d'obligations et 16% des émissions d'actions.

Enfin, le secteur de l'énergie constitue également un important émetteur de titres sur le marché financier entre 1890 et 1913, représentant sur toute la période près de 15% des émissions totales d'actions et plus de 36% des émissions d'obligations. Le dynamisme de ce secteur est notamment attribué par Hautcoeur (2007) à la distribution d'électricité, qui est à l'origine dès les années 1890 de près de 16% du total des émissions d'obligations et de 13%

de celles d'actions. Cet auteur analyse le recours massif au marché de cette activité afin de faire face aux besoins de financement nécessaires aux investissements lourds en centrales et en réseaux de distribution.

Nous avons vu précédemment qu'entre 1890 et 1913, le montant total des émissions d'actions se révèle paradoxalement supérieur à celui des obligations. Or, une répartition sectorielle des émissions d'actions et d'obligations sur la même période permet d'affiner l'analyse de cette situation : seul le secteur des services – principal émetteur d'actions – privilégie les émissions d'actions à celles d'obligations. En revanche, les autres émetteurs importants comme les secteurs de l'énergie et des transports recourent dans une plus grande mesure aux émissions d'obligations plutôt qu'à celles d'actions. Or, ce sont, plus précisément, les banques³⁸ qui, d'une part, recourent massivement au marché financier et d'autre part, privilégient les actions aux obligations. La supériorité en valeur des émissions d'actions de 1890 à 1913 est essentiellement due aux banques, qui privilégient ce mode de financement. Ces dernières sont implantées sur le marché depuis plus longtemps. En effet, l'augmentation substantielle d'admissions enregistrées par le parquet à la fin des années 1870 concerne essentiellement des banques et des compagnies d'assurance. Ce phénomène peut directement être relié à l'évolution du contexte économique dans la mesure où durant cette période, on assiste à une multiplication des créations d'établissements de crédit dont beaucoup ne résisteront pas à la crise boursière de 1882 liée au krach de l'Union Générale (Bouvier, 1973a).

Enfin, avant 1914, le parquet reste encore dominé par des secteurs présents sur le marché financier depuis longtemps, comme les banques ou encore les sociétés de transports. Ce sont d'ailleurs ces secteurs qui animent la Cote durant la période observée. Toutefois, certains secteurs apparaissent et deviennent d'importants émetteurs comme les sociétés de distribution d'électricité. En outre, les secteurs industriels tels que ceux des biens de consommation et intermédiaires font une entrée timide sur le marché. Les premiers renforcent leurs émissions d'actions sur la période au détriment de celles des obligations, tandis que le secteur des biens intermédiaires enregistre une évolution inverse, c'est-à-dire une augmentation des émissions d'obligations au détriment de celles d'actions entre 1890 et 1913.

³⁸ Cf. Hautcoeur (1994) pour une analyse plus approfondie des émissions d'actions et d'obligations dans les différents secteurs d'activité.

En conclusion, les données fournies par l'étude de Hautcoeur (1994) permettent de tirer les conclusions suivantes sur l'activité du marché financier entre 1890 et 1914. Sur cette période, le marché enregistre tout d'abord une augmentation du nombre de sociétés cotées. L'élargissement du marché touche tous les secteurs d'activité, même ceux qui n'étaient pas présents auparavant sur le marché comme le secteur industriel. De plus, le recours au marché ne s'effectue pas exclusivement dans le but de donner de la liquidité au capital à travers une simple cotation dans la mesure où le montant total des émissions d'obligations et plus encore d'actions connaît une véritable accélération à partir du début du XX^e siècle. Aussi, la part globale du financement obtenu sur le marché par les entreprises augmente considérablement sur la seconde partie de la période observée. Ces indications permettent de conclure à un accroissement du rôle du marché financier dans le financement des entreprises privées.

Conclusion de la section 2

Les besoins financiers générés par des nombreuses innovations techniques qui ont vu le jour à la fin du XIX^e siècle obligent les industriels à sortir de leur autarcie financière. Cependant, face à l'importance des besoins des industriels et aux risques inhérents à ce secteur d'activité, les établissements bancaires sont parfois réticents à accompagner ce développement. Le manque de financement est alors décrié par un secteur industriel en pleine mutation, mettant le système bancaire au cœur des accusations. Face à ces critiques, celui-ci parachève son organisation. Les banques de dépôt créées précédemment sont étendues sur tout le territoire national, traquant avec opiniâtreté l'épargne des individus, qui est alors en partie redirigé vers le secteur industriel sous la forme de crédits à court terme. Ces établissements acquièrent un poids considérable durant cette période, devenant l'institution bancaire la plus visible. Elles ne sont pas les seules à participer au financement de l'industrie. Le marché financier va également contribuer à la croissance de ces entreprises en leur permettant d'accéder à de nouvelles sources à long terme de financement. A la fin du XIX^e siècle, la forte concurrence entre les deux marchés financiers parisiens, la coulisse et le parquet, est à l'origine de l'introduction de sociétés industrielles sur la cote, jusqu'alors entièrement dominée par des titres publics. Les sociétés, qui accèdent au marché financier, y trouvent d'importants moyens de financement. Cette transformation est accompagnée par les institutions bancaires qui diffusent dans le public, les titres de ces nouveaux émetteurs. Se pose alors la question de savoir si la comptabilité a pris acte de l'ensemble des changements intervenus dans l'environnement financier.

Section 3 - Entre poids du passé et évolution : l'inscription de la comptabilité dans une conception statique (1890-1914)

La thèse de Sombart (1916) sur l'étude du lien entre l'histoire de la comptabilité en partie double et du capitalisme a entraîné de nombreuses contributions sur les déterminants des modèles comptables appliqués. Si la relation mise en évidence par cet auteur est jugée trop linéaire par de nombreux chercheurs, l'influence de ces deux phénomènes ne peut être niée. Toutefois, l'évolution de la comptabilité ne peut être expliquée par la seule diffusion du modèle capitaliste. Elle s'inscrit de façon plus large dans l'évolution sociale, politique, culturelle ou encore juridique d'un pays (1). L'ensemble de ces facteurs doit être pris en compte dans l'explication du développement d'une nouvelle culture comptable en France durant la première moitié du XIX^e siècle. Les innovations techniques qui apparaissent sur cette période, entraînent une augmentation des actifs fixes détenus par les entreprises. Les industriels doivent donc faire face à d'importants besoins financiers. Les pratiques comptables vont, dans ce contexte, être animées par un nouvel objectif, celui de servir la structure financière de l'entreprise (2). Parallèlement, le tissu industriel français se réorganise, la société anonyme se diffuse et avec elle, la responsabilité limitée des actionnaires. Le phénomène sociétaire prend une ampleur importante sans remettre en cause le caractère familial de nombreuses affaires. Ce cadre juridique permet notamment l'accès à de nouvelles sources de financement, inaccessibles jusqu'à présent. Ce recours est d'autant plus nécessaire que l'autofinancement se révèle insuffisant pour faire face aux besoins de financement induits par les innovations techniques. Ces nouveaux modes de financement font entrer, dans le champ de l'entreprise, de nouvelles parties prenantes, pour lesquelles l'information comptable apparaît comme le seul lien avec l'objet de leur investissement. La comptabilité est donc l'objet de nombreuses attentes en termes d'accès à l'information et de protection des intérêts (3). Les nouveaux enjeux, auxquels est confrontée la comptabilité, montrent l'élargissement de ses attributions et son insertion dans un tissu de relations multiples.

1. Comptabilité en partie double et capitalisme

A partir de l'ouvrage de Sombart (1916), énonçant un lien indissociable entre le développement de la comptabilité en partie double et le capitalisme, diverses contributions se sont intéressées à l'histoire et à l'évolution de ces deux phénomènes. Si de nombreux auteurs infirment la thèse de l'auteur allemand, ils reconnaissent tout de même une relative proximité dans le développement de la partie double et du capitalisme (1.1). Lemarchand (1992) s'intéresse à cette problématique dans le cas de la France et met en évidence la coexistence de deux modèles comptables jusqu'à la première moitié du XIX^e siècle. L'étude du lien entre l'histoire du capitalisme et de la comptabilité en partie double doit être élargie à l'analyse de facteurs sociaux, politiques ou encore culturels (1.2). La partie double finit par s'imposer en France dans la mesure où elle permet notamment de répondre aux préoccupations nouvelles des entrepreneurs, qui émergent de l'industrialisation croissante. Ce phénomène se traduit par une augmentation des actifs fixes détenus par les entreprises, et est à l'origine d'une prise de conscience relative aux modalités d'évaluation de ces biens. Une nouvelle culture comptable émerge alors dans la France du XIX^e siècle, qui est essentiellement l'œuvre de juristes spécialisés en droit commercial et de commerçants influencés par ces derniers (1.3) En suppléant progressivement la comptabilité de caisse, le modèle comptable statique se diffuse en accord avec les changements intervenus tant au niveau économique, juridique que technique (1.4).

1.1. La thèse de Sombart et ses détracteurs

Dans son ouvrage, *Der moderne Kapitalismus*, Werner Sombart (1916)³⁹ s'interroge sur le rôle de la comptabilité en partie double dans le développement du capitalisme et aboutit à la conclusion suivante :

« Le capitalisme et la comptabilité en parties doubles ne peuvent absolument pas être dissociés : ils se comportent l'un vis à vis de l'autre comme la forme et le contenu. Et l'on peut se poser la question de savoir si c'est le capitalisme qui a créé cet outil pour

³⁹ La première édition de l'ouvrage de Werner Sombart « *Der moderne Kapitalismus* » date de 1902. Une seconde édition, complètement révisée et scindée en deux volumes est publiée en 1916. Sombart ajoute un troisième volume à son œuvre en 1928.

asseoir sa puissance ou bien si c'est de l'esprit de la comptabilité en parties doubles qu'est né le capitalisme »⁴⁰ (p.23).

La comptabilité et le capitalisme seraient, selon cet auteur, si étroitement liés qu'ils seraient indissociables l'un de l'autre. Pour étayer sa thèse, Sombart met en évidence les implications, qu'il qualifie de « signification » de la tenue d'une comptabilité en partie double dans le développement du capitalisme. Ces implications sont au nombre de cinq, comme le laisse apparaître Chiapello (2007), même si certains commentateurs de l'œuvre de Sombart, tels que Winjum (1971) les ont regroupées. Nous énumérons succinctement ces cinq implications.

Tout d'abord, la comptabilité en partie double aurait permis le développement de « l'idée d'accumulation ». Si ce concept est inhérent au capitalisme, le modèle comptable en partie double a permis son déploiement.

« la comptabilité en parties doubles ne poursuit qu'un seul objectif : l'accroissement de la valeur d'une somme mesurée de façon purement quantitative. Celui qui s'enfonce dans la comptabilité en parties doubles oublie la qualité de tous les biens et tous les produits, oublie le principe en satisfaction de la demande et ne se préoccupe plus que de la seule idée d'accumulation » (p.24)⁴¹.

L'auteur ajoute que le concept de capital a justement été créé dans le cadre de la comptabilité en partie double afin de rendre compte de la « capacité d'accumulation » d'une entreprise.

Selon Sombart (1916), la seconde implication de l'introduction de ce modèle comptable dans le développement du capitalisme découle de « l'idée d'accumulation », et s'avère en même temps nécessaire à sa réalisation. Il s'agit de la « rationalisation du commerce » qui est rendue possible grâce à la comptabilité en partie double car elle introduit des bases rigoureuses du « calcul économique ». Sombart (1916) précise l'implication de la comptabilité en partie double dans la « rationalisation du commerce » dans les termes suivants :

« elle [la comptabilité en partie double] permettait de déceler tous les manques qui s'attachent nécessairement à toute entreprise, et [qu'] elle constituait par conséquent un préalable à l'amélioration systématique et progressiste des exploitations. C'est ainsi qu'en traitant séparément les différents services d'une entreprise au travers de différents comptes, elle procure une mesure arithmétique des succès ou des échecs de chacun d'entre eux » (p.25)⁴².

⁴⁰ Traduction française de M. Nikitin du Tome II, Livre 1, 2^{ème} section : Les systèmes économiques, 10^{ème} chapitre : Les entreprises capitalistes, paragraphe III : L'entreprise comme unité comptable, pp.110-125 *Der moderne Kapitalismus* (1916), Cahiers de l'histoire de la comptabilité, Groupe d'étude d'histoire du Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables, n°2, 1992.

⁴¹ Traduction M. Nikintin (1992).

⁴² Traduction M. Nikintin (1992).

Si la « rationalisation du commerce » est nécessaire au « principe d'accumulation », elle ne peut, selon cet auteur, pleinement s'établir qu'à travers un système de tenue des comptes qui favorise « l'ordre et la clarté ». Pour Sombart (1916), ces caractéristiques semblent intrinsèques à la comptabilité en partie double. Il justifie son propos de la façon suivante :

« Toute forme d'ordre nous renforce. Ceci est particulièrement vrai des choses du commerce. L'ordre et la clarté augmentent la joie d'économiser et d'acquérir [...] cette conviction, selon laquelle le goût de l'ordre renforce l'aptitude au commerce, devient une des vérités les plus ardemment ressenties quand nous prenons conscience de la signification essentielle de ceci : l'ordre tout à fait caractéristique des affaires ne peut s'instaurer et favoriser l'épanouissement du capitalisme que grâce à la comptabilité systématisée » (p.23).

La quatrième raison avancée par l'auteur dans l'explication du rôle de la comptabilité en partie double dans le développement du capitalisme a trait aux différents concepts qui émergent de ce modèle comptable. L'auteur fait référence aux notions de « *capital fixe et de capital circulant, de variation des formes de capital, de rotation du capital, de coût de production* » (p.25), qui sont issues de la comptabilité en partie double et qui permettent de mieux appréhender « *l'économie capitaliste* ».

« Dans la mesure où la comptabilité en parties doubles engendre l'idée de capital, elle engendre en même temps l'idée d'entreprise capitaliste en tant qu'organisation dont l'objet est de valoriser un capital déterminé. Par la même est mis en lumière la contribution créatrice de la comptabilité en parties doubles à l'avènement de l'entreprise capitaliste » (p.25)

Enfin, la dernière implication de la comptabilité en partie double dans le développement de l'économie capitaliste réside dans sa faculté à permettre la séparation entre la propriété et la gestion d'une entreprise. Selon Sombart (1916), le système comptable de la partie double, en raison des implications évoquées ci-dessous, permet « l'émancipation » de l'entreprise dans le sens où cette dernière acquiert une existence propre et distincte de celle de l'entrepreneur.

« L'entreprise devient autonome et fait maintenant face à l'entrepreneur ; elle est mue de l'intérieur par ses propres lois. Et cela à nouveau pour deux raisons : 1 - dans la mesure où l'entreprise, traversée par le capital, apparaît comme une entité construite par intégration dans le système des comptes, 2 - dans la mesure où l'unité de l'entreprise ne se déduit pas de la personne de l'entrepreneur ; ce dernier ne se comportant que comme un créancier » (p.26).

Comme le souligne Colasse (1988), la thèse de cet auteur allemand relative au rôle de la comptabilité dans le développement du système capitalisme, fournit un terrain de recherche sur lequel vont s'engager de nombreux chercheurs dont principalement des historiens de la comptabilité. Le lien entre comptabilité en partie double et capitalisme va effectivement être l'objet, en histoire de la comptabilité, de nombreux travaux dont les plus célèbres sont ceux

de Yamey (1964) Winjum (1971), Lemarchand (1992), Brief (1965b), ou encore Bryer (2000a, 2000b). Si ces historiens de la comptabilité s'accordent tous pour infirmer la thèse de Sombart, chacun émet ses propres objections sans toutefois nier, comme le précise Lemarchand (1992) « *le parallélisme entre l'histoire du capitalisme et celle de la comptabilité en partie double* » (p.38).

La position de cet auteur à l'égard de la thèse de Sombart (1916) est présentée dans le paragraphe 1.2 dans la mesure où ses travaux concernent spécifiquement la France. Auparavant, nous consacrons la fin de ce paragraphe à présenter les positions critiques des différents auteurs cités préalablement dont le plus virulent semble être Yamey (1964). Cet auteur met en évidence quatre limites à la thèse de Sombart, réfutant ainsi les principaux éléments qui appuient le raisonnement de celui-ci. Sur le principe d'accumulation, essence du capitalisme et mis en œuvre à travers un inventaire périodique, permettant la détermination du profit et du capital, Yamey (1964) montre, qu'au cours du XVIII^e siècle, de telles connaissances présentent peu d'intérêt pour l'entrepreneur dans ses prises de décision quotidiennes au sein de l'entreprise. De plus, la détermination du profit peut, selon Yamey (1964), être réalisée sans avoir nécessairement recours à la partie double. Parallèlement, cet auteur précise que l'inventaire régulier voire annuel est une pratique relativement tardive.

Yamey (1964) infirme l'hypothèse selon laquelle la partie double aurait permis la séparation entre la propriété et la gestion d'une entreprise dans la mesure où des partenariats, « *partnerships* », existaient bien avant l'introduction de la partie double. En outre, d'importantes sociétés capitalistes, comme la *Dutch East India Company*, la *Sun Fire Insurance* de Londres ou encore la *Within Machine Company* aux Etats-Unis, ont très longtemps fonctionné avec la partie simple (p.126).

En ce qui concerne l'allocation des ressources et la « rationalisation du commerce » permise par la partie double, Yamey (1964) souligne que les données comptables en étant exclusivement basées sur des événements passés et donc connues de l'entrepreneur, ne comportent pas un intérêt majeur dans la prise de décision et par conséquent dans la « rationalisation » de l'entreprise. Il met en scène trois scénarios, mettant ainsi en évidence le faible rôle de l'information comptable dans les décisions visant à « rationaliser » la gestion d'une firme.

En revanche, Yamey (1964) s'accorde avec Sombart (1916) sur l'idée selon laquelle la partie double aurait introduit de l'ordre et de la clarté dans les comptes de l'entreprise, constituant ainsi une aide dans les relations ou les problèmes afférant à la gestion quotidienne. Cependant, cet auteur atténue la portée de cette contribution au développement du capitalisme

dans la mesure où un système comptable en partie simple peut, selon lui, contenir les mêmes caractéristiques. Enfin, Yamey (1964) conclut en précisant que si « *Sombart avait raison d'attirer l'attention sur les méthodes comptables, il s'est trompé en donnant trop de significations à la comptabilité en partie double* » (p. 136).

Une autre importante contribution à la thèse de Sombart est l'article de Winjum (1971). Moins virulent que Yamey dans sa critique, cet auteur met, tout d'abord, en évidence l'existence de différentes définitions de la comptabilité en partie double⁴³. La coexistence de plusieurs définitions, qui s'apparentent plus à des stades de perfectionnement de cette technique comptable, est susceptible de créer des distorsions dans le débat relatif à la thèse de Sombart. En effet, selon la signification attribuée par Sombart, à la comptabilité en partie double, les commentaires et critiques peuvent être plus ou moins pertinents. Winjum (1971) postule que Sombart concevait la partie double comme le quatrième système de sa typologie, c'est-à-dire le plus perfectionné. Une fois le positionnement déterminé, Winjum (1971) reprend successivement les arguments avancés par cet auteur pour étayer sa thèse relative au lien entre comptabilité en partie double et capitalisme. Sur l'argument relatif au concept d'accumulation, qui n'aurait pu émerger qu'à travers la partie double, Winjum est moins affirmatif que Yamey (1964). Il reconnaît toutefois la validité de son argument. En effet, il estime que si, comme l'affirme Yamey (1964), d'autres méthodes comptables sont susceptibles de permettre la détermination du résultat, d'un inventaire ou encore du capital, seule la comptabilité en partie double a la possibilité de fournir un ensemble d'informations pertinentes nécessaires à la logique d'accumulation.

Concernant la rationalisation du commerce, Winjum (1971) ne partage pas la vision de Yamey (1964), à savoir l'inutilité des informations comptables dans les décisions stratégiques relatives à la gestion d'une entreprise dans la mesure où ces dernières sont basées exclusivement sur des événements passés. Cet auteur estime que les données passées constituent un socle d'informations et de connaissances que le décideur ne peut occulter dans la formation de son jugement futur.

⁴³ Winjum (1971) donne quatre définitions de la comptabilité en partie double : « 1- un système de tenue des comptes constamment en équilibre dans lequel le seul critère est l'égalité du débit et du crédit ; 2- l'introduction du compte capital au premier système ; 3- l'utilisation de comptes nominaux (charges, produits, résultat...) en plus du compte capital du système 2, mais une clôture irrégulière de ce compte capital. Sous ce système, il n'y a pas de détermination périodique du résultat net ; 4- le système 3 à l'exception d'une clôture périodique des comptes nominaux et de capital et la détermination annuelle du résultat net » (p.335).

Comme Yamey (1964) auparavant, Winjum (1971) s'accorde avec l'idée, énoncée par Sombart, que la partie double introduit de l'ordre et de la clarté dans les comptes, se répercutant automatiquement dans l'organisation.

Si l'argument relatif à la création d'un ensemble de concepts émergeant du recours à la partie double n'est pas discuté, celui concernant la séparation entre la propriété et la gestion permise par la partie double est analysé par cet auteur. En effet, Winjum (1971) précise que si cette possibilité (séparation entre la propriété et la gestion) est présente dans l'esprit de nombreux entrepreneurs, peu d'entre eux, notamment parmi les commerçants, y ont recours dans la mesure où ils n'en ressentaient pas le besoin.

D'une manière générale, Winjum (1971) approuve la plupart des arguments de la thèse de Sombart (1916) et étaye son raisonnement de justifications, venant en premier lieu contrebalancer les différentes critiques énoncées par Yamey (1964).

Actuellement, la thèse de Sombart (1916) suscite, toujours autant d'intérêt parmi les historiens de comptabilité, comme le confirment les récents travaux de Bryer. A travers deux récents articles (2000a, 2000b), cet auteur intègre une nouvelle approche à l'encontre de ce vieux débat, en ayant recours à la théorie de la transition de Marx. Celle-ci est considérée comme un processus historique de la formation du capitalisme, qu'il est possible d'organiser autour de l'histoire de la comptabilité. Les deux contributions successives de cet auteur n'ont pas pour objet de mettre en évidence le rôle de la comptabilité en partie double dans l'émergence du capitalisme, mais de montrer l'apparition des différents stades successifs du capitalisme à travers l'évolution de la comptabilité. Dans cet objectif, Bryer (2000a, 2000b) a recours à l'œuvre de Weber pour mettre en évidence le lien entre la comptabilité et les « mentalités calculatrices » et ainsi pouvoir appliquer la théorie de la transition de Marx à l'histoire de la comptabilité.

Bryer (2000a) se distingue des précédents commentateurs de l'œuvre de Sombart du fait qu'il ne s'intéresse pas à la nature du système comptable mis en place, c'est-à-dire à la partie double ou simple, mais à l'utilisation qui en est faite en termes de « *calculations* ». Plus précisément, cet auteur postule qu'à travers l'analyse qui est effectuée à partir des documents comptables, il est possible de mettre en évidence et de dater l'apparition et l'évolution des « mentalités capitalistiques » dans différents secteurs d'activité et pays. Dans son second article, Bryer (2000b) « teste » la validité de sa démarche théorique en s'appuyant sur des archives comptables d'organisations anglaises entre le XVI^e et le XVIII^e siècle dans les

secteurs de l'agriculture et du commerce et dans le cadre du développement de *l'East India Company*.

Il convient de préciser que pour cet auteur, la comptabilité en partie double n'est pas un pré-requis au développement du capitalisme dans la mesure où sa simple utilisation ne préfigure pas d'une « mentalité capitaliste » (Bryer, 2000a). L'application de la théorie de la transition de Marx à l'histoire de la comptabilité suppose que des commerçants, comme des agriculteurs deviennent des capitalistes dès lors qu'ils ont socialisé leur capital et qu'ils utilisent la partie double dans des finalités précises et notamment comme un moyen nécessaire pour déterminer le taux de retour du capital, base de détermination des dividendes. Bryer (2000b) illustre ce raisonnement à partir du développement des compagnies commerciales maritimes anglaises, qui fournissent un terrain d'observation propice à l'émergence du capitalisme. En effet, ce type d'organisation commerciale va très tôt socialiser son capital provenant à la fois du commerce et de l'agriculture sans pour autant recourir à une comptabilité en partie double. Toutefois, ce système comptable commence à se diffuser dès lors que se développe l'idée d'un taux de retour sur capital, qui constitue la « signature comptable » d'une « mentalité capitaliste ».

En ayant recours à la théorie de la transition de Marx, Bryer (2000a) apporte un éclairage nouveau au débat introduit par Sombart, auquel, d'ailleurs, il se réfère peu dans ses articles, lui préférant Weber⁴⁴. L'apport de cet auteur réside dans sa lecture de la « construction » du capitalisme au regard de la théorie de Marx, qu'il associe à l'émergence et à l'évolution de pratiques et de concepts comptables, qu'il qualifie de « signatures comptables ». Concernant le débat initié par Sombart relatif au lien indissociable entre le capitalisme et la comptabilité en partie double, Bryer (2000a) fait apparaître un enchevêtrement plus complexe et moins déterministe entre l'histoire du capitalisme, appréhendée ici, conformément à la théorie de Marx, comme une histoire de la transition du féodalisme au capitalisme, et celle de la comptabilité en partie double. En outre, l'auteur encourage les historiens de la comptabilité à investir ce champ de recherche en cumulant deux approches, d'une part, un prisme « critique » et plus précisément marxiste pour appréhender le rôle de la comptabilité dans les systèmes économiques et, d'autre part, un ancrage « empirique » basé sur l'étude d'archives de diverses institutions.

⁴⁴ Selon Chiapello (2007), Bryer fait peu référence à Sombart et privilégie Weber car les travaux de Sombart n'ont pas systématiquement fait l'objet d'une traduction en anglais.

Si les recherches citées précédemment constituent les contributions les plus célèbres, du fait de la portée de leurs apports théoriques et/ou empiriques dans ce champ de recherche, d'autres études plus ou moins récentes ont également apporté un nouveau regard à l'encontre de ce débat. Nous pouvons notamment citer l'article de Carruthers et Espeland (1991), qui propose une nouvelle perception du sujet en appréhendant la comptabilité en partie double, non pas comme une technique mais comme une source de légitimité, qui s'est développée en réponse aux besoins induits par le capitalisme. De plus, si l'article de Brief (1965b) n'a pas pour objet de discuter la thèse de Sombart, cet auteur contribue à la réflexion sur ce débat. A travers la notion « d'erreur comptable », c'est-à-dire la confusion au XIX^e siècle entre le passage en charges ou l'activation de certaines dépenses et les implications d'une telle confusion, l'auteur met en évidence le fait que les comptables comme les économistes ont négligé l'importance des pratiques comptables dans la croissance économique, sous couvert que la comptabilité n'était qu'une affaire de conventions. En outre, Brief (1965b) laisse apparaître que la confusion entre investissement et consommation est présente malgré l'utilisation d'une comptabilité en partie double. Cette observation va à l'encontre de la thèse de Sombart qui estimait que l'utilisation de ce modèle comptable entraînait automatiquement cette distinction.

En conclusion, l'ensemble des travaux présentés ci-dessus ont mis en évidence la difficulté à établir un lien clair et direct entre l'histoire du capitalisme et celui de la comptabilité en partie double. La plupart de ces auteurs s'accordent pour infirmer la thèse de Sombart, partagée également par Weber, dans la mesure où ce lien entre la partie double et le capitalisme se révèle plus complexe et moins déterministe que Sombart l'affirme. En outre, cette relation est empreinte d'un caractère contextuel, qui doit nécessairement être pris en compte, diminuant ainsi la portée de la thèse de ce dernier. En étudiant le cas de la France, Lemarchand (1992) apporte une nouvelle contribution à ce débat en mettant en évidence de nouveaux arguments à l'encontre de la thèse de Sombart.

1.2. Capitalisme et partie double en France : la coexistence de deux modèles comptables

S'il est généralement admis que la diffusion de la comptabilité en partie double a connu le même cheminement que celui du capitalisme, il semble toutefois que les spécificités d'un pays, voire d'une région, doivent être prises en considération dès lors que l'on s'attache à retracer l'histoire de ce deux phénomènes. Dans cette perspective, Lemarchand (1992, 1995) met en évidence les caractéristiques françaises dans le débat relatif à la thèse de Sombart et

postule que « *selon les lieux, les époques et les « cultures », ou savoirs techniques, la partie double n'est pas l'unique modèle comptable utilisé par le capitalisme, il n'est pas non plus celui qui répond forcément le mieux à ses besoins* » (1992, p.39).

Ces développements visent à présenter la contribution de cet historien français de la comptabilité dans le débat relatif au rôle de la comptabilité en partie double dans le développement du capitalisme.

En se basant sur l'étude d'actes de sociétés et d'archives d'entreprises, Lemarchand (1992, 1995) montre que jusqu'à la première moitié du XIX^e siècle, la partie double n'est pas l'unique modèle comptable en application dans les entreprises françaises, et précise d'ailleurs la lente diffusion de la partie double en France.

« En France, elle [la comptabilité en partie double] ne s'est diffusée qu'assez lentement et ne s'est pas répandue de façon uniforme dans toutes les branches d'activité, en particulier parce qu'elle s'est trouvée en concurrence avec un autre modèle comptable » (1995, p.159).

Ainsi, la comptabilité en partie double n'aurait pas connu une diffusion immédiate en France, comme semble l'affirmer Sombart, mais se serait diffusée progressivement. Elle aurait d'ailleurs coexisté sur plus d'un siècle avec un autre modèle comptable. En effet, l'analyse de pratiques comptables d'entrepreneurs du XVIII^e siècle, observées à partir d'archives d'entreprises, montre la coexistence en France de deux modèles comptables : la partie double ou « *style mercantile* » de tenue des comptes, utilisée par les marchands ; le modèle en recettes et dépenses, encore qualifié de « *comptabilité en charge et décharge* », utilisé par la noblesse et les financiers. Chacun des deux modèles présente des caractéristiques propres que Lemarchand (1992) détaille comme suit :

« Le modèle comptable des financiers et de la noblesse [c'est-à-dire le modèle en recettes et dépenses] a pour finalité le contrôle des agents responsables du maniement des deniers royaux, seigneuriaux, ou de la régie d'un domaine. Il doit aboutir à l'établissement périodique d'un compte le quel, une fois rendu et approuvé, décharge le comptable, qui le produit, à l'issue de sa gestion. [...] Fondé sur la séparation entre la propriété du capital et la gestion, centré sur les notions de responsabilité et de contrôle, ce modèle répondait particulièrement bien aux besoins des premières sociétés de capitaux. De conception simple, facilement compréhensible, il était l'outil de contrôle d'une gestion reposant sur une délégation de pouvoir inévitable, dès lors que les administrateurs résidaient à Paris, tandis que la gestion quotidienne était confiée à un administrateur. [...] Si la comptabilité en partie double finit par s'imposer à l'ensemble de l'industrie, dans le courant du XIX^e siècle, c'est en s'adaptant de façon à répondre, entre autres choses, à certaines des préoccupations qui étaient au centre du modèle financier. Ce dernier correspondait, dans son esprit, à certains des besoins initiaux de la grande entreprise industrielle de forme sociétaire,

mais ne possédait pas l'efficacité instrumentale de la partie double. En transformant le compte d'opération en compte d'activité, en décomposant l'entreprise en centres d'activité et de profit, les teneurs de livres de l'industrie ont fait, du modèle marchand un outil permettant de suivre le cheminement des valeurs et la formation du résultat. Un instrument utilisable tant, pour le calcul des coûts, que pour le contrôle des différents responsables ; susceptibles enfin, de livrer, sinon aux actionnaires, du moins aux administrateurs, une information, plus lisible qu'une simple balance » (1992, p.40-42).

Si le modèle marchand est finalement l'héritage du modèle financier, adapté d'une part, aux préoccupations et aux besoins des entrepreneurs de l'époque et, d'autre part, aux nouvelles exigences de l'environnement interne et externe, sa diffusion n'entraîne pas pour autant la disparition du modèle financier. En effet, ces deux modèles comptables vont coexister jusqu'à la première moitié du XIX^e siècle en France. Lemarchand (1992) précise d'ailleurs à cet égard que cette coexistence ne peut être considérée comme « *un simple accident de parcours, un retard technologique* » (p.40). Pour illustrer ces propos, il mentionne la coexistence au sein de certaines entreprises, comme la *Fonderie Royale d'Indret et Montcenis*, des deux modèles comptables sur une période de temps identique. Cette dualité peut s'expliquer par les besoins spécifiques remplis par chacun des deux types de comptabilité.

Se pose alors la question de savoir quels sont les déterminants susceptibles d'expliquer le choix d'un modèle comptable.

Lemarchand (1992, 1995) montre que le choix d'un modèle comptable peut être relié d'une part, à l'activité d'une entreprise et, d'autre part, à l'origine sociale de ses apporteurs de capitaux. A partir de l'étude d'actes de sociétés et de fonds d'archives d'entreprises, Lemarchand (1995) constitue une base de données recensant la plupart des grandes entreprises créées entre le milieu du XVII^e siècle et la Révolution, leur raison sociale – afin de déterminer leur activité –, le type de comptabilité utilisé, et enfin la composition de leur actionnariat. Le recensement des activités des entreprises constituant cet échantillon laisse émerger cinq catégories : « *les grandes compagnies de commerce, les exploitations minières, l'industrie métallurgique, le textile et une inévitable catégorie « divers* » » (1995, p.161).

Les résultats de cette étude sont retranscrits ci-dessous et mettent en évidence que ces entreprises optent pour un modèle comptable en fonction de leurs activités et de l'appartenance sociale de leurs apporteurs de capitaux.

Concernant les grandes compagnies de commerce, il apparaît que sur la période étudiée, c'est-à-dire dès la moitié du XVIII^e siècle, ces organisations commerciales adoptent la partie double. Le recours au modèle marchand figure explicitement dans leurs statuts. En revanche,

l'actionnariat de ces compagnies de commerce présente une forte dominante financière. Ces données permettent à Lemarchand (1995) d'affirmer que, dans le cadre des grandes compagnies de commerce, la nature de l'activité est à l'origine de l'adoption d'un modèle comptable marchand, et plus précisément de la partie double.

« C'est donc ici la nature de l'activité qui impose le modèle comptable, ceci malgré le caractère semi-public de ces compagnies et leurs actionnaires très souvent étrangers au monde de la marchandise » (1995, p. 162).

Concernant l'industrie minière, les archives de ces entreprises laissent apparaître une utilisation quasi-exclusive du modèle comptable en recettes et dépenses. Lemarchand (1995) précise d'ailleurs que paradoxalement, c'est dans cette branche d'activité que certaines entreprises adoptent très tôt une structure capitaliste. En effet, si la structure familiale reste présente, de véritables sociétés de capitaux au sein desquelles une responsabilité limitée incombe aux associés, apparaissent dans ce secteur d'activité. En outre, l'actionnariat de ces compagnies minières repose essentiellement sur la noblesse. L'origine sociale des capitaux investis s'explique d'une part, par l'importance des fonds nécessaires à l'exploitation d'un site minier et, d'autre part, par la nature de l'activité. Celle-ci se situe, selon Richard (1974) *« dans le prolongement de ce qui faisait l'essence même de la noblesse, c'est-à-dire la propriété terrienne, et non pas une activité mercantile incompatible avec l'état de gentilhomme »* (dans Lemarchand, 1995, p. 164).

Ainsi, dans le cas de l'industrie minière, c'est la nature de l'activité qui détermine l'origine des capitaux investis. Malgré la propension capitaliste croissante enregistrée dans ce secteur, la noblesse reste à l'origine de nombreuses compagnies minières, dont la tenue des comptes est exclusivement effectuée à travers le modèle comptable de « recettes et dépenses ». Lemarchand (1995) illustre cette situation dans les termes suivants :

« L'aristocratie est donc à l'origine de la plupart des grandes entreprises minières de l'époque, aux commandes d'un des secteurs industriels les plus dynamiques, tant par les techniques – utilisation précoce de la machine à vapeur – que par les formes de mobilisation du capital. Mais ce secteur, éminemment capitaliste, ignore manifestement la comptabilité en parties doubles » (p.166).

Proches des compagnies minières en raison de leurs activités souvent incorporées dans le même complexe industriel, les industries métallurgiques présentent toutefois des caractéristiques plus complexes tant dans le modèle comptable utilisé que dans l'origine des capitaux. Si la noblesse est prédominante dans l'actionnariat de ces entreprises, les financiers sont présents dans le capital de plusieurs établissements métallurgiques. Quant à la technique comptable de tenue des comptes, la prédominance de la noblesse supposerait une large

utilisation du modèle en recettes et dépenses. Or, dans le cadre des industries métallurgiques, le schéma ne semble pas aussi simple. A partir de l'examen des fonds d'archives recensés, Lemarchand (1995) établit une distinction dans la tenue des comptes en fonction du type d'exploitation du site métallurgique. Dans le cadre d'une exploitation directe du site métallurgique par le dirigeant noble, le modèle comptable recensé est généralement celui en recettes et dépenses. Ce schéma est donc identique à celui des compagnies minières. En revanche, dans le cadre d'un affermage du site, aucun modèle comptable ne semble s'imposer. Le fermier aurait donc toute liberté dans la tenue des comptes, même celle de ne point en tenir. Toutefois, Lemarchand (1995) précise que la comptabilité en partie double va pénétrer l'industrie métallurgique du fait de l'arrivée de marchands dans le capital et l'exploitation de ces établissements.

Concernant l'industrie textile, le lien que l'auteur met en évidence entre l'origine sociale des apporteurs de capitaux, l'activité et le modèle comptable utilisé, apparaît ici distinctement. Ce secteur d'activité est le repère des négociants, seuls susceptibles d'apporter les fonds nécessaires pour l'achat des matières premières, pour ensuite les confier aux mains des artisans et retirer le profit de la vente de ces produits. En raison de la nature de l'activité et du circuit monétaire qu'elle induit, ce secteur est dominé par les marchands. Naturellement, le modèle comptable en partie double s'impose alors dans l'industrie textile. En outre, pour confirmer la prédominance de ce modèle comptable dans ce type d'activité, Lemarchand (1995) rapporte l'exemple de manufactures royales. Au sein de ces dernières, les apporteurs de capitaux ne sont nullement des marchands, mais des financiers du fait de l'origine aristocratique de l'activité. Or, étrangement, la tenue des comptes s'effectue selon le modèle du commerce, c'est-à-dire la partie double. Pour l'industrie textile, nous sommes donc dans le cadre où le choix du modèle comptable est déterminé par la nature de l'activité.

La cinquième catégorie mise en évidence par Lemarchand (1995) regroupe plusieurs activités, telles que la verrerie (*Saint-Gobain*), la porcelaine (*Manufacture de porcelaine de Sèvres*) ou encore la papeterie (*Papeteries Canson et Montgolfier*). Malgré l'hétérogénéité des activités recensées dans cette catégorie, le lien entre l'origine sociale des capitaux et le choix du modèle comptable est également établi. En effet, les manufactures spécialisées dans les produits de luxe, comme celle de la porcelaine de Sèvres, ont été créées par des financiers, il est alors normal de retrouver un modèle comptable en recettes et dépenses.

L'étude effectuée par Lemarchand (1995) met en évidence deux cas de figure bien distincts. D'un côté, les industries de textile, activité mercantile entre les mains de négociants – car configuration du faire-faire –, ont adopté très tôt le modèle comptable en partie double. D'un autre côté, les compagnies minières, sont détenues par la noblesse et continuent à tenir leurs comptes en recettes et dépenses. Toutefois, la comptabilité en partie double va commencer à se diffuser dans l'industrie lourde à travers les entreprises métallurgiques pour finalement s'étendre à l'ensemble des firmes industrielles. Sur ce point, Lemarchand (1995) précise que cette diffusion s'est réalisée progressivement dans la mesure où chacun voyait son modèle comptable parfaitement adapté à son activité. Le cloisonnement entre les activités et les « *différents univers de la noblesse, de la finance et de la marchandise* » s'y rattachant, a renforcé l'attachement à un modèle comptable ralentissant ainsi la diffusion de la partie double. Lemarchand (1995) souligne à ce sujet que « *dans l'esprit de beaucoup d'industriels du moment, la comptabilité en parties doubles restait attachée à l'exercice de la seule activité commerciale* » (p.174).

Il faut attendre la première moitié du XIX^e siècle pour voir s'imposer la partie double à l'ensemble de l'industrie. Sa lente diffusion dans le tissu industriel s'explique notamment par l'adéquation du modèle comptable en recettes et dépenses aux besoins des entrepreneurs de l'époque. Ces derniers ne voyaient pas d'avantages à la partie double, alors même que leurs entreprises prenaient progressivement des « structures capitalistes » tant dans la forme juridique que dans les modes de financement ou encore les techniques de production.

« On aurait tort de considérer la comptabilité en charge et décharge comme un archaïsme et l'utilisation de la partie double comme le gage de la modernité, de même que l'on ne saurait réduire le choix de la première au simple effet de la routine, de l'ignorance, ou encore du mépris pour tout ce qui touche de près ou de loin à la marchandise [...] le modèle financier n'aurait pas été retenu de façon aussi massive, s'il n'avait pas fourni un système relativement adapté à la grande industrie naissante, s'il ne lui avait pas offert un cadre approprié à sa gestion » (Lemarchand, 1995, p.174).

En conclusion, l'étude réalisée par Lemarchand (1992, 1995) met en évidence le dualisme qui a caractérisé la France, dans la tenue des comptes des entreprises entre le XVII^e et la première moitié du XIX^e siècle. Les relations entre l'origine sociale des apporteurs de capitaux, la nature de l'activité et le modèle comptable retenu sont autant d'éléments qui poussent à la réflexion sur l'interaction de la comptabilité avec l'environnement économique, sociologique, culturel, juridique ou encore politique. Si Lemarchand (1992, 1995) n'exclut pas l'existence

de liens entre l'histoire de la partie double et celle du capitalisme, ses conclusions intègrent de nouveaux facteurs à la vision linéaire proposée par Sombart entre ces deux phénomènes. La prise en compte des spécificités culturelles, historiques ou encore sociologiques complique le schéma voulu par Sombart et relativise la portée de ses propos. Toutefois, l'étude de l'interaction de la comptabilité avec son environnement permet d'enrichir le débat et apporte divers enseignements.

1.3. De l'héritage du XVIII^e siècle à une nouvelle culture comptable

Comme le montre l'étude de Lemarchand (1992), deux modèles comptables ont coexisté en France jusqu'à au début du XIX^e siècle. Confrontée au modèle comptable financier, la diffusion de la partie double en France s'est réalisée progressivement. Cette technique comptable s'est finalement imposée, sans susciter une adhésion immédiate et automatique dans la mesure où le modèle en recettes et dépenses répondait relativement bien aux besoins des propriétaires notamment ceux, qui éloignés du site de production, confiaient la gestion de leurs biens à un régisseur (Lemarchand, 1995).

Ce n'est qu'au début du XIX^e siècle que le modèle comptable marchand s'impose aux activités industrielles. La diffusion de ce modèle comptable a lieu au moment où un essor industriel est enregistré en France. Ainsi, si la partie double a fini par s'imposer, c'est qu'elle permet notamment de répondre aux préoccupations nouvelles des entrepreneurs, qui émergent de l'industrialisation croissante. Lemarchand (1993) précise qu'au moment où le Code de Commerce de 1807 donne une définition des formes juridiques des sociétés de capitaux susceptibles de permettre le recrutement de fonds nécessaires à l'essor industriel, la comptabilité « *prend acte de l'industrialisation et un renouvellement de la littérature technique vient témoigner de l'émergence d'une nouvelle culture comptable* » (p.325).

Comme nous l'avons énoncé à la section 1 de ce chapitre, la plupart des entreprises du début du XIX^e siècle sont la propriété d'entrepreneurs individuels. Le recrutement des capitaux au moment de la constitution de l'entreprise ou pour le financement de sa croissance n'est généralement pas le fait du seul fondateur mais repose généralement sur l'appui du cercle familial ou d'un réseau étroit de relations. Si certaines entreprises optent pour une forme sociétaire, l'origine des capitaux provient du même circuit que les entreprises individuelles. En raison de la mobilisation des capitaux au sein d'un cercle relativement étroit de connaissances, la détermination du résultat, en vue de répartir les bénéfices, ne représente pas

un intérêt majeur. Il est d'ailleurs coutume de dire qu'à cette époque, « *on s'arrange en famille* » tant pour la répartition des bénéfices que celle des responsabilités. Dans le cas des sociétés de personnes, la détermination du résultat ne suscite pas plus d'attention dans la mesure où les associés perçoivent un intérêt fixe, déterminé généralement dans les statuts de la société. En outre, Bertrand Gille (1959) précise que les firmes de cette époque ont encore une durée de vie courte. Elles sont constituées pour dix, quinze ou encore vingt ans maximum. Au bout de ce temps d'exploitation ou à la mort du « *paterfamilias* » comme le souligne Richard (2005), un inventaire du patrimoine est effectué. La vente des biens donne lieu au paiement des dettes, le reste étant distribué aux enfants ou aux créanciers éventuels. Dans ce contexte, on comprend aisément le peu d'intérêt porté à la connaissance d'un résultat périodique. Le seul résultat pouvant être mesuré est celui déterminé au moment de la liquidation de l'entreprise.

Si l'industriel du début du XIX^e siècle n'est pas préoccupé par la détermination d'un résultat périodique, son attention est focalisée sur les disponibilités en caisse. Bertrand Gille (1959) souligne que le problème auquel est confronté l'industriel de cette époque n'est pas de calculer un résultat mais de prévoir correctement le montant des investissements à effectuer de façon à détenir un fonds de roulement suffisant pour assurer le financement du nouveau cycle d'exploitation. Les teneurs de comptes portent donc toute leur attention sur les flux ayant un impact sur la trésorerie. L'objectif poursuivi est de retracer l'ensemble des dépenses réalisées – tant en termes d'investissement que de consommation courante – et des produits perçus de façon à donner un aperçu de tous les mouvements de trésorerie. Ce mode de tenue des comptes s'apparente à une comptabilité de caisse dans laquelle le résultat d'une période est finalement la simple différence entre les encaissements et décaissements réalisés sur la période considérée (Richard, 1996). Toutefois, ce type de comptabilité est souvent qualifié à tort – du fait de sa simplicité – comme le précise Richard (1996), de comptabilité en partie simple. Or, comme le prouvent les livres de comptes des industriels du XIX^e siècle, le mécanisme de double imputation, c'est-à-dire la partie double, est parfaitement maîtrisé à cette époque. Selon Lemarchand (1995), cette comptabilité de caisse est héritée du modèle comptable financier, appliqué par de nombreux industriels au début du XIX^e siècle. Bien qu'ayant adopté la partie double, ces derniers auraient conservé certains concepts du modèle en recettes et dépenses dans leur mode de reddition des comptes. En effet, une attention toute particulière était portée aux disponibilités dans la mesure où elles donnaient ainsi au propriétaire éloigné du site de production, une appréciation de la gestion du régisseur, et plus

précisément de la gestion de ses deniers. Le raisonnement en termes de flux de trésorerie reste donc présent dans les modalités de tenue des comptes des industriels du début du XIX^e siècle.

La focalisation sur les mouvements affectant la trésorerie a notamment deux répercussions directes sur le mode de reddition des comptes des entrepreneurs du moment. Premièrement, cette logique financière n'ambitionne pas la distinction entre les investissements et les dépenses courantes de consommation. Il n'est d'ailleurs pas rare, à cette époque, que le bilan d'une entreprise ne fasse état d'aucun actif fixe.

« rien n'interdit de faire apparaître séparément les dépenses d'investissement dans un chapitre particulier, ce seront les dépenses extraordinaires. Cependant, rien n'assure la permanence de la représentation comptable des immobilisations » (Lemarchand, 1992, p.47).

Cette attitude à l'égard des dépenses d'investissement ne doit pas être considérée comme une négligence mais plutôt comme le reflet d'une primauté donnée aux flux financiers. En effet, l'objectif poursuivi par les teneurs de comptes ne consiste pas dans la mise en évidence de l'accumulation du capital fixe, mais dans la détermination des mouvements générateurs de trésorerie. Ainsi, la comptabilité n'a pas vocation à retranscrire le patrimoine⁴⁵ de l'entreprise, mais vise à déterminer l'éventuel enrichissement ou appauvrissement résultant de la variation des disponibilités d'une période à l'autre. On est donc loin d'une conception patrimoniale de la comptabilité souhaitée par les rédacteurs du Code de Commerce de 1807.

« La reddition des comptes impliquait que l'on mette au regard l'ensemble des sommes reçues dans le cadre de l'exercice et les dépenses auxquelles elles avaient été utilisées. Dans le même esprit, ce ne sont pas des charges et des produits que compare l'industriel du XIX^e siècle, mais bien des emplois et des ressources » (Lemarchand, 1993, p.565).

Toutefois, nous verrons ultérieurement que cette pratique relève également d'une tradition financière qui impose un recours exclusif au financement interne.

La logique financière, qui anime la tenue des comptes au début du XIX^e siècle, met également en valeur le concept de fonds de roulement. Selon Bouvier (1972), ce concept est le critère privilégié auquel recourent industriels et banquiers pour apprécier la santé financière d'une entreprise au XIX^e siècle. Son étude réalisée sur les rapports entre les banques et les entreprises industrielles en Europe à cette époque montre que pour les banquiers, le capital

⁴⁵ Richard (1996) souligne que la comptabilité de caisse poursuit deux objectifs, « d'une part, de mesurer le « patrimoine liquide » de l'entreprise et, d'autre part, d'évaluer le résultat global de chaque opération sur plusieurs périodes en comparant la somme des recettes à la somme des dépenses » (p.17).

fixe ne représente rien, le « bénéfice réel » étant défini comme la variation du fonds de roulement. Les résultats de l'étude de Bouvier (1972) illustrent l'importance donnée au fonds de roulement et à la logique financière qui dicte la tenue des comptes.

« On doit faire rentrer dans le prix de revient toutes les dépenses de l'année sans exception, quand bien même il s'agit de dépenses dites extraordinaires, telles que puits, recherches, galeries, achats de propriétés, constructions au jour, augmentation, transformation, réfection de l'outillage... en sorte que le fonds de roulement ne soit pas immobilisé, et que l'on puisse considérer comme bénéfice (ou perte) réel les variations de ce fonds de roulement » (p.387).

Lemarchand (1993) s'est également intéressé à l'origine du concept de fonds de roulement en précisant que celui-ci désignait, à cette époque, l'actif circulant mais qu'il était souvent appréhendé au sens large, comme la « *part du capital social dévolue au financement de l'actif circulant* » (p.569). Dans la mesure où l'industriel se focalise sur les seuls mouvements générateurs de trésorerie, le concept de fonds de roulement prend une importance considérable dans la gestion quotidienne : « *tout ce qui peut contribuer à l'augmenter est recherché ; tout ce qui l'entame est condamnable* » (Lemarchand, 1993, p.368).

Si le concept de fonds de roulement représente une variable essentielle pour l'industriel, c'est en raison notamment de la grande sévérité qui le menace en cas de faillite (Richard, 1996 ; Praquin, 2003). La répudiation du failli dans la France du XIX^e siècle a d'importantes implications dans les modes de tenue des comptes. L'homogénéité du traitement comptable des investissements et des dépenses de consommation ou l'attention accordée au fonds de roulement mettent en évidence l'importance de la trésorerie, comme indicateur essentiel de la santé ou encore de la survie d'une entreprise. La menace de la banqueroute s'amplifie dans un environnement économique en mutation.

En France, l'essor industriel entraîne des besoins nouveaux de financement pour les entreprises, dont la plupart ne peuvent encore prétendre à des sources externes de financement (Cf. section 1). Les modalités d'obtention de moyens financiers demeurent identiques à celles du début du XIX^e siècle; la famille et le réseau proche de relations sont toujours fortement sollicités du fait de l'absence d'institutions financières et d'un marché financier exclusivement tourné vers les titres publics. Toutefois, si jusqu'à présent les personnes, prenant part au financement de l'entreprise, devaient attendre la liquidation de cette dernière pour recouvrer leurs apports, certains entrepreneurs n'hésitent plus à verser une partie de leurs bénéfices au cours de la vie de l'entreprise (Richard, 1996). Cette pratique se diffuse en raison notamment de l'allongement de la durée de vie des firmes. L'industrialisation progressive des

firmer couplée à une pérennité croissante entraîne l'émergence d'une nouvelle culture comptable⁴⁶.

1.4. La diffusion d'une conception statique de la comptabilité

L'allongement de la durée de vie des entreprises et l'industrialisation croissante représentent deux des facteurs à l'origine des pratiques comptables qui sont usitées en France tout au long du XIX^e siècle et qui viennent supplanter la comptabilité de caisse. Selon Richard (1996), la culture comptable, qui se diffuse en France au XIX^e siècle, est essentiellement l'œuvre de juristes spécialisés en droit commercial et de commerçants influencés par ces derniers. Cet auteur met en évidence la contradiction apparente à laquelle sont confrontés les juristes. Formées au droit romain, ces personnes influentes sont marquées par des « *principes de dévolution successorale* » (Richard, 2005, p.172) selon lesquels un entrepreneur ne peut distribuer une partie des bénéfices durant l'exploitation de son entreprise. Cette « interdiction » découle du risque de faillite et des conséquences dramatiques qui entourent cet échec. Dans l'esprit des juristes et commerçants de l'époque, il vaut mieux prévoir que commencer à distribuer des deniers qui, un jour, risquent de manquer. La prudence entoure donc toute la culture comptable de l'époque. Toutefois, l'industrialisation nécessite un besoin croissant de capitaux que seules des personnes de l'entourage sont généralement susceptibles de fournir. Cependant, ces dernières n'augmenteront leurs apports ou ne souscriront que dans le cas d'un retour sur investissement, au moins égal à leur contribution. Dans ce contexte, il est alors impossible d'attendre la liquidation de l'entreprise pour pourvoir à cette règle, d'autant que les durées de vie de ces dernières augmentent. C'est dans ce contexte que les juristes vont développer des pratiques comptables qui tiennent compte de l'évolution du contexte, mais restent marquées par des principes juridiques forts.

« l'univers, qu'il s'agisse d'un univers culturel ou pratique, dans lequel « baignent » ces juristes est un univers de mort, de liquidation de l'entreprise ou de la société. Leur hantise, c'est que les actifs du commerçant failli ne soient pas suffisants pour couvrir

⁴⁶ Richard (1996) émet trois raisons au déclin de la comptabilité de caisse. La première réside dans son incapacité à donner une représentation intégrale des apports réalisés par les « capitalistes ». Ce modèle comptable, en négligeant tout actif fixe, ne faisait pas apparaître les éventuels apports en nature effectués. Le déclin de la comptabilité de caisse s'explique également par l'absence d'indications fournies sur l'état des dettes de l'entreprise. Or, cette information est essentielle aux « capitalistes » soucieux de connaître l'échéancier de leurs exigences. Enfin, la comptabilité de caisse laisse progressivement place à de nouvelles pratiques comptables du fait qu'elle ne permet l'obtention d'informations sur l'efficacité de l'entreprise qu'en fin d'exploitation, c'est-à-dire « *après que toute les périodes d'utilisation d'un investissement donné se soient écoulées* » (p.25).

ses dettes et assurer le remboursement des créanciers. Armés de leur connaissance du droit romain et du droit des marchands, ils vont élaborer des pratiques puis, beaucoup plus tardivement des théories de la comptabilité statique » (Richard, 1996, p.32).

Les pratiques comptables du XIX^e siècle en France s'inscrivent donc dans un cadre statique⁴⁷. A l'aide d'une « *terminologie et un appareil conceptuel partiellement empruntés à la théorie allemande classique* » (p.89), Richard (1996, 2005) distingue les différents stades d'évolution de la comptabilité française : le premier étant la comptabilité statique et, est observé en France du XIX^e au début du XX^e siècle.

La théorie statique entoure un ensemble de pratiques comptables répondant au raisonnement de « *liquidation périodique* » de l'entreprise :

« à intervalles périodiques donnés (ce sera l'année, bien souvent, dès le XVI^e siècle, et plus systématiquement par la suite, on fera l'inventaire des actifs du commerçant [...] et on les évaluera un par un en supposant fictivement que l'on les vende (si possible sur un marché). Ensuite, de la masse des actifs ainsi « réalisés » on déduira les dettes contractées par le commerçant pour obtenir l'actif net (de dettes). Enfin, cette dernière somme sera comparée à l'actif net de la période précédente pour déterminer le résultat de la période concernée » (Richard, 1996, p.33-34)

En mettant en scène une liquidation fictive, il devient alors possible de déterminer le résultat périodique de l'entreprise et d'envisager une distribution éventuelle de dividendes. Cette pratique permet de mettre un terme au paradoxe auquel sont confrontés les juristes et commerçants, c'est-à-dire la distribution d'une partie du résultat durant la vie de l'entreprise alors qu'aucun résultat ne peut être définitif avant la liquidation de celle-ci. Parallèlement, ce procédé permet de répondre aux préoccupations des « capitalistes », qui souhaitent un retour sur investissement avant la fin de vie de l'entreprise. Il reste alors aux juristes à fixer les règles de mise en œuvre de la liquidation fictive, basées sur l'idée que la vente même fictive des biens détenus par la firme doit couvrir l'ensemble des dettes et obligations contractées par celle-ci. Dans ce contexte, il est inconcevable de faire figurer au bilan des biens dont l'entreprise ne détient pas la propriété. Cette règle s'étend aux biens personnels dès lors qu'il s'agit d'entreprises individuelles. Pour les sociétés de personnes, cette extension se révèle plus complexe à mettre en place. La solution retenue par Richard (1996) distingue les associés non dirigeants des associés administrateurs. En cas de défaillance de la firme, les premiers ne

⁴⁷ L'élaboration d'une typologie des modèles de comptabilités est l'œuvre de Schmalenbach au début du XX^e siècle. Cet auteur allemand distingue la comptabilité statique de la comptabilité dynamique en précisant les règles d'évaluation qui les qualifient. Il revient à Richard (1996) d'avoir transféré ces concepts à la comptabilité française.

peuvent être poursuivis sur leurs biens propres. En revanche, la solution inverse doit être retenue pour les seconds.

Afin de mettre en œuvre la liquidation fictive de l'entreprise, les juristes vont s'attacher à définir les modalités d'évaluation des différents actifs détenus. Richard (2005) précise que le Code de commerce français de 1807 ne donne aucune précision sur ces modalités, mais comporte en annexe le modèle d'un bilan prévoyant une évaluation des actifs aux « cours ». Les notes de Delaporte, célèbre commentateur contemporain du Code de commerce de 1807, suggèrent que l'évaluation des actifs doit être effectuée sur la base de la valeur de marché⁴⁸. Selon Richard (2005), l'origine de l'adoption de la valeur de marché n'est pas clairement établie, mais viserait à la protection des créanciers, dont il est fait maintes références dans les écrits des commentateurs du droit français. Si cette relation n'est pas clairement formulée dans la jurisprudence française, les juristes allemands, qui recourent à l'évaluation à la valeur de marché au milieu du XIX^e siècle, exposent distinctement les raisons de ce choix.

« cette hypothèse de la « liquidation fictive » qui figure explicitement dans une jurisprudence allemande de 1873, implique l'évaluation de tous les actifs à leur valeur de réalisation individuelle sur un marché : il y a une très grande méfiance à l'égard de toute valeur estimée : seules les valeurs cotées sur un marché actif sont jugées objectives ; dans un souci de réalisme et de simplification, les coûts de liquidation sont négligés ; il s'agit de déterminer approximativement la somme des valeurs récupérables pour rembourser les dettes » (Richard, 2005, p.92-93).

La théorie comptable statique prévoit donc la valorisation des biens détenus par l'entreprise à la valeur de marché. Toutefois, le recours à ce mode d'évaluation peut se révéler complexe dès lors qu'il n'existe pas de marché pour appréhender la valeur du bien. Si la valorisation des terrains et des bâtiments ne soulève pas de difficultés dans la mesure où il est possible de se référer aux prix du marché local, le procédé se révèle plus difficile pour l'équipement industriel (Richard, 1996). Pour ce type de biens, le recours à un expert est indispensable pour d'une part, apprécier l'usure et, d'autre part, valoriser le bien en tenant compte de la dépréciation (Richard, 1996).

En revanche, certaines dépenses d'investissement ne reçoivent aucune attention des juristes statiques. Du fait de leur culture juridique, ces derniers ne peuvent concevoir les éléments incorporels comme des immobilisations. Ils n'ont donc pas le droit de cité au bilan. Le traitement comptable retenu pour ce genre de dépenses est le passage en charges

⁴⁸ Delaporte (1808) précise que « la juste estimation des marchandises ne doit pas se faire sur la base de leur coût mais en proportion de leur valeur » (p.122, cité par Richard, 2005, p.91).

systématique, même si quelques rares entrepreneurs ont opté dès le XIX^e siècle pour la mise à l'actif malgré l'indignation des juristes qui n'ont pas hésité à qualifier ces actifs « *d'actifs fictifs* » (Richard, 1996, 2005).

Richard (1996, 2005) distingue deux étapes dans le développement de la comptabilité statique en France au XIX^e siècle, qu'il met en perspective avec l'évolution du principe de responsabilité des associés. Le premier stade, qualifié par cet auteur de comptabilité statique pure, est appliqué au moment où le principe de responsabilité illimitée des associés gouverne la vie des entreprises. Cette variante du modèle comptable statique se définit de la façon suivante :

« tous les mouvements de valeur de marché qu'ils soient en baisse ou en hausse, doivent être immédiatement reflétés dans le bilan ; on trouve cette exigence non seulement dans le modèle de bilan annexé au Code de commerce de 1807 mais aussi dans les écrits des principaux commentateurs du Code comme Delaporte et Molinier » (Richard, 2005, p.94).

Dans l'esprit des juristes de l'époque, la comptabilisation de plus-values potentielles ne va pas à l'encontre de la prudence, qui domine la culture comptable du moment. En effet, les dividendes distribués, suite à l'augmentation du résultat provenant de la prise en compte des plus-values potentielles, pourraient être récupérés par les créanciers, en cas de défaillance, sur le patrimoine personnel des associés administrateurs en raison du principe de responsabilité illimitée en vigueur.

Seule la société anonyme, créée par le Code de commerce de 1807 ne rentre pas dans cette configuration dans la mesure où les associés sont seulement responsables à hauteur de leurs apports respectifs. Toutefois, comme nous l'avons vu dans la section 1 de ce chapitre, cette forme juridique ne connaît un essor qu'à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle, au moment de l'abrogation de l'autorisation gouvernementale nécessaire à sa constitution. Durant toute la première moitié du XIX^e siècle, cette autorisation a constitué un frein au développement des sociétés anonymes. La diffusion du principe de responsabilité limitée dans le tissu industriel français n'intervient donc qu'à partir de 1850-1860 en France et génère alors de nombreuses répercussions dans les modes de tenue des comptes. En effet, la restriction de la responsabilité des associés va à l'encontre de la protection des créanciers, objectif suivi par la comptabilité statique. C'est dans ce contexte que les juristes statiques ont développé une variante : la comptabilité statique « prudente ». Pour assurer la protection des créanciers malgré la diffusion de la responsabilité limitée des associés, les plus-values

potentielles déterminées lors de la « liquidation fictive » de l'entreprise, ne peuvent être comptabilisées. Cette variante « prudente » prévoit la prise en compte des seules moins-values potentielles dans la mesure où la détermination du résultat à distribuer ne doit reposer que sur la base d'un « bénéfice réel ». Richard (2005) souligne que cette règle constitue « *le fameux principe de prudence énoncé par l'arrêt Mires* » et précise les modalités d'application de cette règle dans les termes suivants :

« De cette prudence les juristes statiques tireront la nécessité d'évaluer les actifs soit à la valeur de marché, mais en affectant les plus-values potentielles à des comptes de réserves bloqués, soit en appliquant le principe du plus bas coût ou du marché ; [...] les statiques du XIX^e siècle en exigent l'application systématique à tous les actifs y compris les immobilisations, ce qui conduit notamment, on l'a vu, à la disparition de la plupart des investissements incorporels » (Richard, 2005, p.95).

Gouvernés par le principe de prudence qui règne sur cette variante de la comptabilité statique, les juristes mettent progressivement en place les règles comptables inhérentes à ce critère-clé. Si les immobilisations corporelles doivent toujours être évaluées au plus bas du coût ou de la valeur de marché, les plus-values éventuelles sont comptabilisées dans un compte de réserve spécial et ne peuvent être considérées comme un produit. Les immobilisations financières comme les titres de placement connaissent le même traitement dans la mesure où ils doivent être évalués au plus bas de leur cours en bourse ou de leur coût d'acquisition. La plupart des éléments incorporels sont considérés comme des actifs fictifs et n'ont toujours pas vocation à figurer à l'actif (Richard, 1996, 2005). Si certains incorporels obtiennent le droit de cité, ils doivent être rapidement ou immédiatement amortis de sorte qu'ils figurent pour mémoire ou pour un franc au bilan des sociétés. Les modalités d'évaluation prônées par les juristes statiques visent à évaluer au plus bas l'actif fixe d'une entreprise dans l'objectif de mesurer le degré de couverture des dettes par la cession de tous les biens ayant une valeur de vente distincte dans l'hypothèse d'une défaillance de l'entreprise.

Les objectifs de ce modèle comptable sont mis en évidence par Richard (2005) dans les termes suivants :

« ce type de comptabilité qualifié de « juridique » n'a pas de caractère informatif et ne répond pas à des objectifs de gestion ; mais, du point de vue de ses promoteurs, elle donne une information majeure sur la solvabilité des entreprises et incite à une gestion prudente de l'endettement » (p.96).

Comme le souligne indirectement Richard (2005), les pratiques et « principes » comptables du moment ne sont pas établis en vue de donner une représentation patrimoniale de l'entreprise ; mais visent à assurer le recouvrement des dettes contractées par l'entreprise dans

le cas d'une liquidation de celle-ci. Dans son essence, la comptabilité statique comporte des points communs avec la comptabilité de caisse. Toutes deux ne visent pas à donner une image du patrimoine de l'entreprise, mais sont plus centrées sur des critères de liquidité. Si les mouvements générateurs de trésorerie ne sont plus au centre de ce modèle comptable, la mise en œuvre de la liquidation « *fictive* », en vue d'assurer la protection des créanciers, conduit à l'enregistrement au bilan des seuls biens ayant une valeur objective. La valeur de marché, c'est-à-dire le prix que l'on retirait de la vente individuelle de chacun des biens détenus par l'entreprise, est au cœur du système. Ce postulat a d'importantes répercussions sur l'ensemble des actifs dont la firme est propriétaire. La plupart n'ont pas le droit de cité au bilan en raison de leur trop forte spécialisation ou de leur nature incorporelle, qui rend complexe toute évaluation objective.

Dans la partie de son ouvrage consacrée à la période 1815-1914, Lemarchand (1993) ne recourt pas au terme de comptabilité statique pour qualifier les pratiques comptables ayant cours sur ce siècle. Pour autant, il marque l'opposition constante sur cette période entre une conception patrimoniale de la comptabilité et une conception plus dynamique privilégiant les flux. Cet auteur précise que la première est en accord avec la législation commerciale du moment, alors que la seconde, la conception plus dynamique, est l'héritière du modèle comptable en recettes et dépenses. Les teneurs de comptes et industriels du moment seraient tiraillés entre ces deux conceptions comptables. Cette opposition est, selon Lemarchand (1993), perceptible dans les pratiques comptables des industriels du moment. Si les modalités d'évaluation de l'actif fixe énoncées par les commentateurs du Code de commerce de 1807 commencent à se diffuser, les pratiques comptables restent marquées à la fois par le primat de la liquidité et le principe de prudence ; deux attributs qui guident le comportement de l'industriel du moment. Ainsi, la description des pratiques et la retranscription de récits d'industriels du XIX^e siècle données par Lemarchand (1993) peuvent être, semble-t-il, inscrites dans un cadre comptable statique, sans déformer la pensée de l'auteur.

« Fondée sur la notion de garantie donnée au tiers, la conception patrimoniale de la comptabilité est, sinon d'essence, du moins d'inspiration juridique. Pourtant les jeunes juristes sont relativement muets sur la façon dont l'inventaire doit être mené. En dehors de Pardessus, déjà cité, qui évoquait dès 1815 la nécessité d'amortir, et de Vincens, dont nous allons étudier les propos⁴⁹, la plupart des commentateurs de

⁴⁹ Les propos de Vincens, chef du bureau de commerce au ministère de l'intérieur et ancien négociant, sont ensuite énoncés par Lemarchand (1993) : « *Dans les sociétés sagement organisées, on convient de diminuer chaque année, la valeur attribuée aux objets périssables. Mais la valeur actuelle supposée réalisable au besoin comme la nature de la société anonyme l'exigerait, est toujours à peu près arbitraire dans les immeubles, encore plus dans le mobilier industriel* » (1837, p.48). Lemarchand commente les propos de Vincens dans les termes

l'article 9 se contente de faire référence à l'objectif hypothétique de véritable situation d'active et passive. De fait, la valeur liquidative semble encore la seule susceptible de contenter les juristes.

Du côté des entreprises, nous retrouvons à l'œuvre la légendaire prudence, dont il n'est pas inutile de rappeler qu'elle est un comportement avant d'être un principe» (Lemarchand, 1993, p.428-429).

Précédemment, nous avons énoncé, en reprenant les propos de Lemarchand (1993), l'émergence d'une nouvelle culture comptable. En suppléant progressivement la comptabilité de caisse, le modèle comptable statique s'est diffusé en accord avec les changements intervenus tant au niveau économique, juridique que technique. L'essor industriel connu sur la période s'est traduit par une augmentation des actifs fixes détenus par les entreprises. Ce phénomène est à l'origine d'une prise de conscience relative aux modalités d'évaluation de ces biens. Parallèlement, le tissu industriel français se réorganise, la société anonyme se diffuse et avec elle, la responsabilité limitée des actionnaires. Les pratiques comptables vont, dans ce contexte, être animées par un nouvel objectif, celui de servir la structure financière de l'entreprise.

2. La comptabilité : un outil à l'appui du mode de financement sur tout le XIX^e siècle

Comme nous l'avons précisé précédemment, la comptabilité statique soulève de nombreux questionnements relatifs à l'évaluation des biens détenus par les entreprises. Les réflexions ayant trait à la comptabilité en termes d'évaluation et de présentation des états financiers comportent un réel enjeu social dans la mesure où elles s'insèrent dans un contexte économique distinct (2.1). Cette période bénéficie d'une grande liberté dans la tenue des comptes, et laisse présager une utilisation de l'outil comptable à des fins spécifiques, notamment en vue d'une autarcie financière, tant convoitée par les entrepreneurs du moment. Parmi ces outils, l'amortissement apparaît comme un élément propice à la rétention des bénéfices (2.2). Le constat de dépréciation n'est pas le seul instrument permettant la mise en place de la structure financière souhaitée par les entrepreneurs. Ceux-ci font preuve d'une véritable créativité comptable afin de pourvoir à une rétention, la plus large possible, des

suivants : « Une sage pratique donc, mais dont l'arbitraire limite la portée. La notion de garantie offerte aux tiers est toujours appréhendée dans l'hypothèse évidemment la plus défavorable : il n'y a alors de valeur que la valeur liquidative, ce que notre auteur appelle la valeur actuelle supposée réalisable. L'absence de responsabilité des actionnaires voudrait que les actifs des sociétés anonymes soient évalués de cette manière » (p.430).

bénéfices bruts (2.3). Dans ce contexte, la détermination du bénéfice distribuable souffre inévitablement, en l'absence de normalisation comptable, d'une certaine subjectivité (2.4).

2.1 Le passage en charges des investissements : prudence, méconnaissance ou stratégie de financement ?

Comme nous l'avons vu précédemment, la comptabilité de caisse qui est en œuvre au début du XIX^e siècle, est l'héritière du modèle comptable en recettes et dépenses appliqué sous l'Ancien Régime spécifiquement par les activités minières ou métallurgiques (Lemarchand, 1995). Les pratiques comptables recensées dans ces secteurs mettent l'accent sur les flux de trésorerie. Les industriels concernés sont peu intéressés par le résultat, mais portent une attention toute particulière à la trésorerie, reflet de la santé financière de la firme. Dans ce contexte, les investissements reçoivent un traitement identique aux dépenses d'exploitation, ils sont systématiquement passés en charges. Une assimilation des investissements aux consommations de la période permet de rendre compte de tous les mouvements ayant un impact sur les liquidités. Face à une telle problématique, les dépenses d'investissement doivent être contenues dans les limites de la trésorerie disponible. Le déclin de la comptabilité de caisse s'explique en partie par l'inadéquation de ce modèle à donner une représentation du patrimoine de l'entreprise. Dans ce contexte, la mise en place d'un traitement comptable spécifique aux investissements semble envisageable dans la mesure où ces éléments font partie intégrante du patrimoine de la firme.

Or, l'assimilation des investissements aux charges de la période est une pratique qui se maintient malgré la mutation opérée vers des indicateurs autres que la trésorerie, comme mesure de la performance d'une firme. De telles pratiques sont-elles le reflet d'une négligence voire d'une méconnaissance portée au concept d'actif fixe ou sont-elles consciemment opérées par les entrepreneurs afin de pourvoir à d'autres objectifs ?

Il semble difficile de croire que les industriels du XIX^e siècle ne faisaient pas de distinction entre les dépenses d'investissement et d'exploitation dans la mesure où ils sont conscients de la possibilité de faire figurer ces dernières à l'actif du bilan. Lemarchand (1993) précise d'ailleurs à ce sujet : « *les dispositions statutaires établissant cette distinction [consommation – investissement] ne sont pas nouvelles, mais avec le XIX^e, on y gagne quelque peu en précision* » (p.438).

Ce positionnement est d'ailleurs vérifié par le fait qu'il est généralement fait mention, dans les rapports annuels des entreprises, d'un amortissement immédiat pour les investissements.

Le recours à un amortissement immédiat équivaut à un passage en charges et reflète l'assimilation, en termes comptable, des investissements aux dépenses de consommation de la période. Toutefois, la référence à l'amortissement est la preuve de la distinction, dans l'esprit des industriels, entre ces deux types de dépenses.

Lemarchand (1993) analyse les deux cas de figure et les pratiques comptables s'y rattachant, à l'origine de l'amortissement immédiat de dépenses d'investissement. Il convient de préciser que cette pratique empêche toute inscription à l'actif. On retrouve parfois dans les états financiers d'entreprises, la trace de ces acquisitions à l'actif, avec la mention « *pour mémoire* ».

Le premier cas de figure présenté par cet auteur, est celui au sein duquel réside « *une confusion entre investissement et consommation* » : « *les dépenses extraordinaires, les améliorations, les constructions, et autres travaux neufs, viennent s'imputer intégralement sur les produits de l'exercice ; on parle parfois d'amortissements extraordinaires* » (p.559-560).

Cet auteur précise les modalités comptables mises en œuvre pour l'amortissement immédiat dans le cas d'une confusion dans la nature des dépenses. Il dénombre trois façons de procéder :

« a- ces dépenses sont assimilées à des charges d'exploitation et viennent grever le prix de revient ;

b- elles sont inscrites au débit du compte profits et pertes, considérées comme une affectation des produits dégagés par l'exploitation, ou de ressources d'autre nature ;

c- elles apparaissent comme une affectation du résultat net, cette solution est plus fréquente qu'on ne peut l'imaginer a priori ». (p.560)

Le second cas de figure présenté par Lemarchand (1993) correspond à celui dans lequel l'acquisition du bien est permise par les « *bénéfices accumulés antérieurement, le coût des biens durables venant diminuer un poste du passif* :

a- un compte de réserve proprement dite, cette méthode est largement utilisée, est parfois explicitement prévue par les statuts sociaux ;

b- une provision pour gros travaux ;

c- la fraction remboursée des emprunts obligataires, réserve qui ne dit pas toujours son nom » (p. 560).

Le traitement comptable diffère donc en fonction de la manière dont est appréhendée l'immobilisation, qui n'est pas portée au bilan. Toutefois, l'ensemble de ces pratiques aboutissent à un amortissement immédiat de l'actif fixe, dont le montant vient diminuer le résultat de la période. Par conséquent, le bénéfice distribuable est imputé du même montant.

Si les immobilisations sont intégralement amorties sur l'exercice d'acquisition, nous pouvons supposer que les réparations ou améliorations portées à ces dernières reçoivent le même traitement comptable. En effet, dès lors que les immobilisations n'apparaissent pas au bilan, il est inconcevable d'y voir figurer les dépenses d'amélioration ou d'entretien. Ces dernières sont donc considérées comme des charges d'exploitation comptabilisées sur la période au cours de laquelle elles ont été décaissées.

De telles pratiques sont à rapprocher des usages de la comptabilité de caisse. Le concept de représentation du patrimoine à travers les états financiers se diffuse. La problématique, qui se pose au moment de la décision d'investissement, n'est pas de savoir si les produits escomptés permettront de couvrir la dépense – la dette contractée ou le capital investi –, mais s'ils permettront de financer immédiatement cette acquisition à partir des ressources disponibles. Ce raisonnement est à mettre en perspective avec la prédilection donnée à l'autofinancement, comme source exclusive de financement pour assurer la croissance de l'entreprise. En effet, il est impossible à partir de tels traitements comptables de distinguer la nature de l'opération, c'est-à-dire de savoir s'il s'agit d'une dépense d'investissement ou non. En revanche, il est possible d'en déduire son mode de financement. Ce raisonnement est hérité de la comptabilité de caisse ou du modèle en recettes et dépenses dans la mesure où l'industriel ne raisonne pas en termes de charges et de produits mais s'intéresse aux emplois et aux ressources.

En outre, l'assimilation des dépenses d'investissement à celles d'exploitation a pour conséquence la diminution immédiate du résultat de la période, du montant de l'immobilisation acquise. De façon concomitante, le bénéfice distribuable connaît la même évolution, privant ainsi les actionnaires de dividendes éventuels. Ces industriels entrent donc dans une logique favorisant l'autofinancement, et n'hésitent pas pour cela à semer la confusion entre les dépenses durables et celles dévolues à la consommation courante. La rémunération des actionnaires n'est déterminée qu'une fois les dépenses d'investissement de l'exercice couvertes.

Sur les implications de la pratique d'amortissement immédiat, Lemarchand (1993) souligne de façon éloquent que « *le choix comptable sanctionne le choix de financement* » (p.566).

« La pratique de l'amortissement « immédiat » paraît être l'une des conséquences de ce principe de correspondance entre les ressources de financement et les investissements réalisés. A la création de l'entreprise, on inscrit les immobilisations au débit des comptes spécifiques et permanents, car il représente l'emploi de la mise initiale des actionnaires. Par la suite, les autres acquisitions d'actifs fixes étant réalisées grâce aux revenus tirés de l'exploitation, on les impute directement sur ces

produits. Les autres procédés utilisés s'expliquent de même : si l'immobilisation est financée par des réserves antérieurement constituées, son coût vient diminuer directement le montant de la réserve » (p.566).

Ces pratiques comptables mettent en évidence l'héritage d'une comptabilité de caisse et traduisent une méfiance à l'égard des immobilisations. L'attention portée au fonds de roulement reste en vigueur bien que les commentateurs du Code de commerce prônent pour une représentation du patrimoine à travers les états financiers, et les juristes statiques ne cessent de clamer le recours à la valeur de marché comme seul indice objectif de la valeur des actifs. Compte tenu de l'absence de contraintes effectives, les vieilles pratiques demeurent. Toutefois, les choix comptables opérés par les industriels ne doivent pas être seulement considérés comme des habitudes ou l'héritage de procédés passés car ils semblent dictés en premier lieu par des choix de financement.

Le comportement financier des industriels qui contraint l'investissement dans les limites de l'autofinancement a pu entraîner une limitation des dépenses d'équipement. A partir de l'exemple de deux sociétés qui recourent à l'amortissement immédiat pour l'enregistrement comptable de leurs immobilisations, Lemarchand (1993) en déduit que cette méthode est considérée en l'espèce comme un moyen de rétention à l'encontre des responsables, dont la rémunération est établie à partir du résultat.

L'amortissement immédiat aurait donc deux implications fortement corrélées. D'une part, il permet de restreindre l'investissement aux moyens disponibles et de pourvoir, par la suite, à leur renouvellement. D'autre part, cette pratique permet de faire varier, dans d'importantes proportions, le bénéfice distribuable. Dans le contexte du moment où l'autofinancement constitue la règle d'or en raison du comportement prudent des entrepreneurs mais aussi de l'absence d'autres modes de financement, la pratique comptable privilégiée est celle qui va permettre la plus forte rétention (Lemarchand, 1993).

En conclusion, les ressources financières disponibles déterminent la prise de décision d'investissement dont la traduction comptable va permettre par la suite le renouvellement. La prudence caractérise donc la conduite des industriels dans la mesure où les dépenses d'investissement ne peuvent être effectuées que dans les limites de l'autofinancement. Le recours exclusif à ce mode de financement est à rapprocher tout d'abord de l'environnement financier, qui caractérise le XIX^e siècle où les institutions financières sont peu enclines à

apporter leur soutien financier aux entreprises. Ensuite, il constitue le rempart sous lequel l'entrepreneur abrite son indépendance et le secret de ses affaires. Les pratiques comptables utilisées, comme l'amortissement immédiat des immobilisations, traduisent certes l'attitude prudente des entrepreneurs, mais aussi leur comportement financier. L'absence d'inscription à l'actif n'est cependant pas un comportement que l'on peut supputer à toutes les entreprises. La présence d'immobilisations au bilan n'efface pas la préférence accordée à l'autofinancement par les entrepreneurs. Ces derniers font preuve d'une certaine créativité et recourent à une palette d'outils comptables dont l'utilisation vise à assurer leur autonomie financière. Le constat de dépréciation fait partie de ces instruments.

2.2. L'amortissement : un outil comptable au service de l'autofinancement

Si la nécessité de constater l'usure des machines ou encore des bâtiments est présente dans les cours et traités de nombreux économistes, la transposition comptable de ce raisonnement dans l'esprit et la tenue des comptes des entrepreneurs est loin d'être immédiate. Lemarchand (1993) a consacré sa thèse à l'étude du concept d'amortissement et à sa traduction dans les livres de comptes. A partir de ses travaux, il est marquant de constater l'évolution sémantique de ce concept. D'usure à amortissement, des termes très divers ont été utilisés pour recouvrir cette notion. Ce n'est qu'à partir de la moitié du XIX^e siècle que le terme d'amortissement se substitue à celui de dépérissement, reflet de la prise de conscience progressive de l'importance et du potentiel de sa pratique effective. La prise en compte de l'amortissement par les industriels va de pair avec l'évolution lente mais croissante des actifs fixes.

Lemarchand (1993) montre que les quelques constats de dépérissement effectués par les industriels doivent être reliés aux préoccupations relatives à l'analyse et la maîtrise du calcul des coûts. Si le constat d'usure est pris en compte dans le calcul du coût des biens ou services, son montant n'est pas automatiquement déversé dans les états financiers des entreprises.

« le dépérissement des actifs fixes est depuis longtemps identifié comme élément de coût des biens ou services qu'il sert à produire. Le concept de charge est récent, au XVIII^e on ne parle encore que de dépense, notion trop facilement réductible aux seules charges décaissables, si ce n'est décaissées. Certains en ont cependant une vision plus large, comme en témoigne l'insertion du dépérissement parmi les dépenses générales, dans les calculs rétrospectifs réalisés à Darnetal. [...] Dans les calculs extra-comptables, des modalités voisines d'allocation du coût des actifs fixes, telle que l'utilisation d'un loyer fictif, tenaient parfois lieu d'amortissement » (Lemarchand, 1993, p.264).

La détermination de l'usure des actifs fixes a été prise en compte progressivement, mais avec lenteur par les industriels et dans des conditions très variables. Si certains y voient seulement un élément à incorporer dans la détermination du coût des produits, d'autres vont plus rapidement intégrer les potentialités offertes par ce concept. Il faut cependant attendre la moitié du XIX^e siècle pour voir se généraliser cette pratique. Toutefois, des comportements divers peuvent être relevés inhérents à la forme juridique de l'entreprise. Si les entreprises individuelles ont toute liberté d'action dans ce domaine, les sociétés vont être contraintes de procéder à l'amortissement de leurs actifs fixes. En effet, les sociétés anonymes, dont la création requiert jusqu'en 1867 une autorisation gouvernementale, sont tenus de procéder à un inventaire de leur patrimoine afin d'assurer la protection des créanciers, dont la garantie est atteinte du fait de la responsabilité limitée des associés. Ces derniers ne sont tenus responsables, en cas de défaillance de l'entreprise, qu'à hauteur de leurs apports, c'est-à-dire du montant du capital social.

Dans ce cadre et guidé par le souci de protection des créanciers, le législateur a émis des dispositions pour maintenir le capital social intact, ce qui se traduit en amont par la prise en compte du déperissement des actifs fixes. Cependant, la diffusion de la société anonyme ayant été freinée par l'autorisation gouvernementale, ces mesures ne reçoivent pas immédiatement l'écho espéré. Lemarchand (1993) montre l'influence du Conseil d'Etat, appuyé par le Conseil des Mines, dans l'introduction d'une clause d'amortissement dans les statuts de certaines sociétés. Cet auteur présente notamment le rôle de l'un des inspecteurs du Conseil des Mines, Brochant de Villiers, dans la diffusion des pratiques d'amortissement. Ce dernier montrait dès 1824, l'intérêt et la nécessité de prendre en compte la dépréciation régulière des biens d'équipement.

L'action de la puissance publique dans ce domaine est présentée par Lemarchand (1993) comme une première tentative d'intervention dans les règles comptables, à imposer aux entreprises. Il précise toutefois que l'origine de cette intervention ne peut être reliée au concept d'amortissement lui-même mais à sa « conception juridique », qui découle de la responsabilité limitée des associés et du maintien de l'intégrité du capital social.

Courcelle-Seneuil attribue la diffusion des comptes d'amortissement à l'ensemble des entreprises aux règles imposées aux sociétés (Lemarchand, 1993). Toutefois, même au sein des sociétés, le spectre des pratiques d'amortissement reste longtemps très large. En effet, si certaines sociétés sont contraintes de faire figurer une clause d'amortissement dans leurs statuts, d'autres enregistrent le déperissement annuel de leurs actifs fixes sans y être obligées

par une quelconque obligation statutaire. En revanche, certaines sociétés ne constatent aucune dépréciation sur leurs immobilisations.

Ce large éventail de pratiques montre la lente prise de conscience de l'obligation d'amortir. L'amortissement immédiat des immobilisations, correspondant alors à une assimilation des investissements aux dépenses de consommation, constitue une illustration de la difficile transposition comptable de ce concept.

L'hétérogénéité des pratiques reflète les différentes conceptions recouvertes par l'amortissement :

« - la première est d'inspiration juridique et s'accorde avec une vision patrimoniale du bilan, c'est le constat de dépréciation, la correction de valeur ;

- la seconde dite « économique », envisage – dans son acceptation la plus simple – l'amortissement comme une procédure d'allocation du coût d'acquisition de l'actif fixe sur un certain nombre d'exercices ;

- enfin la conception qualifiée de « financière » y voit le moyen de reconstituer le capital initialement investi, en vue de renouveler le bien. » (Lemarchand, 1993, p.427).

Les différentes conceptions de l'amortissement, qui ne sont pas autant délimitées dans la pratique, sont une conséquence de l'hétérogénéité des traductions comptables de ce concept. Le cadre comptable statique suppose une détermination de l'amortissement en fonction de la valeur liquidative du bien. A partir de ce constat, Richard (1996) infère trois caractéristiques à l'amortissement.

« - premièrement, l'amortissement suppose une mesure et un suivi attentif de la valeur des biens ;

- deuxièmement, l'amortissement d'un bien quel qu'il soit ne peut être systématique. Si par exemple, le prix de marché d'un bâtiment augmente, une année donnée, il n'y aura pas d'amortissement de ce bien cette année-là ;

- troisièmement, la définition de l'amortissement (en tant que perte de valeur partielle) est tellement large qu'elle peut concerner aussi bien la dépréciation d'immobilisations [...] que celles d'actifs circulants » (p.41).

En raison de ces caractéristiques, il apparaît que le concept d'amortissement est très large dans la comptabilité statique. On peut attribuer cette latitude à la difficulté de déterminer la valeur de liquidation de certain bien. Dans ce contexte, le recours à la méthode forfaitaire, comme procédure permettant le constat de dépréciation, énoncé par Lemarchand (1993) se comprend aisément, comme l'illustrent ses propos :

« ces évaluations sont toujours des cas d'espèce et lors d'un inventaire il est difficile de s'offrir systématiquement les services d'un expert pour évaluer les différents actifs. Dans les entreprises, l'inventaire a tout autant une fonction de contrôle des existants,

et donc des subordonnés, que de valorisation de l'actif. La plupart se contenteront de méthodes forfaitaires, tout en révisant de temps en temps les pourcentages appliqués, au gré des résultats et de leurs besoins de financement » (p.434).

La méthode forfaitaire est adoptée, souvent faute de mieux car la valeur vénale est difficilement déterminable. Par ailleurs, le comportement prudent des entrepreneurs du XIX^e siècle se traduit souvent par une sous-évaluation du patrimoine.

Que son montant soit déterminé forfaitairement ou pas, la traduction comptable du constat d'amortissement reflète parfois une méconnaissance de ce concept. Lemarchand (1993) souligne trois modalités possibles pour l'enregistrement du constat de dépréciation. La première consiste à le faire figurer au débit du compte de pertes et profits. Dans ce cas, l'amortissement est considéré comme une perte, l'enregistrement de l'usure de l'immobilisation. La seconde possibilité revient à imputer son montant sur les produits de l'exploitation, « *c'est-à-dire de l'inscrire au débit d'un compte d'activité ou d'établissement* » (p.446). Ici, l'amortissement est un élément de détermination du prix de revient, il sert le calcul économique du coût. Enfin, l'amortissement peut figurer au sein du poste *Frais généraux* et peut, dans ce cas, être déversé dans le calcul du prix de revient ou bien être porté au compte de pertes et profits, c'est-à-dire les deux solutions envisagées précédemment. Les différentes traductions comptables de l'amortissement, soulignées par Lemarchand (1993), mettent en évidence la confusion qui entoure ce concept. Doit-il être considéré comme un élément de coût ou comme une charge ?

Malgré cette confusion, les industriels vont rapidement comprendre les possibilités que revêt ce concept, notamment en termes de financement. L'amortissement devient très rapidement un élément de la politique de financement de l'entreprise, et notamment un moyen de rétention des bénéfices. Dans ce contexte et compte tenu d'une absence de législation directe à son encontre, l'amortissement est souvent confus, irrégulier et présente une part d'arbitraire difficilement explicable. Pourtant, la traduction comptable commence à s'étoffer, une inscription en charges au compte de pertes et profits est éventuellement enregistrée. L'amortissement n'est donc plus simplement un élément du coût de revient sans trace directe dans les états financiers.

Lemarchand (1993) résume les différents enregistrements comptables de l'amortissement en précisant que ce montant peut provenir d'une estimation forfaitaire comme d'une évaluation annuelle au moment de l'inventaire. La première possibilité consiste en un « *amortissement*

direct ou indirect par inscription d'une charge » représentant « *l'amortissement normal, régulier ou ordinaire* ». La charge peut apparaître :

- « - en charges d'exploitation ;
 - parmi les frais généraux ;
 - directement au débit de profits et pertes » ;
- En contrepartie on créditera*
- le compte de l'immobilisation ;
 - un compte dépenses à amortir ou amortissement, préalablement débité de la fraction à amortir ;
 - un compte fonds d'amortissement inscrit au passif ;
 - un compte d'actif soustractif, comme aujourd'hui » (Lemarchand, 1993, p.561).

La seconde possibilité consiste en « *un amortissement direct par compensation avec un poste de passif* ». Dans ce cas, l'enregistrement comptable n'a pas d'incidence sur le résultat mais profite tout de même à l'autofinancement par la contrepartie enregistrée à l'un de ces comptes du passif :

- « - un compte de réserves ;
- une provision pour gros travaux ;
- la fraction remboursée des emprunts obligataires » (p.561).

Enfin, la dernière possibilité évoquée par Lemarchand (1993) réside dans « *l'amortissement direct par inscription des cessions au crédit des comptes d'immobilisations, l'éventuelle plus-value venant diminuer la valeur globale du poste* » (p.561).

Si ces trois possibilités d'enregistrement comptable de « *l'amortissement successif* » laissent penser une plus grande maturité de certains industriels à l'encontre de ce concept, il convient toutefois de préciser que ce type d'amortissement est susceptible d'être couplé avec des pratiques d'amortissement immédiat pour certaines dépenses d'investissement. En effet, nous verrons dans le chapitre 3 relatif aux pratiques comptables de la société Schneider, que cette entreprise n'hésite pas à différencier les pratiques d'amortissement en fonction des investissements et de leurs montants. Si certains obtiennent le droit de cité au bilan, d'autres sont immédiatement passés en charges. La Compagnie Saint-Gobain se distingue également par sa politique d'amortissement. Face à des amortissements ordinaires jugés insuffisants, cette société, ayant pris la forme anonyme en 1830, décide d'ajouter des amortissements extraordinaires, destinés à mieux refléter l'usure de l'immobilisation (Lemarchand, 1993).

De tels comportements mettent en évidence les possibilités offertes par certains outils comptables, tels que l'amortissement, dans la constitution de l'autonomie financière d'une entreprise. Ces éventuels « excès » sont rendus possibles par la grande liberté dont disposent les industriels dans la comptabilisation de l'usure.

Par ailleurs, la valorisation des immobilisations au bilan n'est pas règlementée. Si un inventaire est rendu obligatoire pour les sociétés anonymes, aucune règle juridique n'est édictée quant à la manière de le dresser. Lemarchand (1993) souligne que les juristes et les comptables n'ont pas toujours la « *même vision de la valeur* » et illustre ce point de vue par l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Rouen en 1910, qui stipule l'absence de falsification du bilan « *lorsque la valeur d'un actif normalement amorti excède le prix que l'on obtiendrait en le vendant* » (p.610).

Si les juristes statiques reconnaissent uniquement la valeur de marché comme référence objective dans l'évaluation du patrimoine de l'entreprise, les pratiques observées ne reflètent pas forcément une telle position. En effet, l'amortissement d'un bien à hauteur de sa valeur de marché supposerait une dépréciation variable annuellement. Or, ce raisonnement, guidé par la notion de protection des créanciers, ne semble pas avoir trouvé d'écho sur le terrain. L'amortissement forfaitaire est effectivement très éloigné de cette conception. Ce dernier est d'ailleurs remis en question en raison notamment de sa totale déconnexion avec la valeur de marché, qui l'assimile à une réserve. Or, à l'époque où les actifs fixes connaissent des cycles de vie plus courts, un constat de dépréciation invariable fixé forfaitairement ou statutairement ne peut refléter l'obsolescence technique.

« l'amortissement n'a pas seulement pour but ici de parer à la moins-value des valeurs immobilisées en restituant aux valeurs de roulement l'équivalent de cette moins-value pour maintenir exact le chiffre du capital ; il tend aussi à prévoir les dépréciations en vue de remplacements ou d'améliorations nécessaires pour suivre les progrès de la science » (Deschamps, 1913, p.72, cité par Lemarchand, 1993, p.611).

Le procès fait à l'amortissement forfaitaire et plus globalement à l'amortissement, auquel il est reproché d'une part, sa déconnexion à la valeur de marché et, d'autre part, son incapacité à prendre en compte l'usure technique, ouvre la voix et justifie, par ailleurs, le recours à des amortissements extraordinaires. La détermination de l'amortissement oscille alors entre une approximation de l'usure fixée au préalable et une dotation annuelle dont la détermination est laissée à la discrétion des dirigeants, en vue d'approcher la valeur de marché tout en tenant compte de l'obsolescence technique. Si la seconde option est séduisante, sa mise en œuvre paraît plus complexe d'autant qu'en l'absence de réglementation, elle peut donner lieu à la constitution de réserves occultes ou à l'inverse à la distribution de dividendes fictifs.

En conclusion, le XIX^e siècle enregistre une évolution considérable à la fois dans les mentalités et dans les pratiques relatives à l'amortissement. Si le caractère obligatoire de celui-ci a fait son chemin et semble communément admis par les entrepreneurs, les modalités de sa mise en œuvre sont confuses et multiples car une totale liberté est laissée aux industriels. Toutefois, cette latitude accordée aux entrepreneurs, tant dans la valorisation des biens que dans le constat de dépréciation, est détournée au service de l'objectif d'autofinancement. En effet, l'amortissement constitue l'outil comptable à l'origine de réserves plus ou moins occultes et devient ainsi une variable essentielle du financement interne.

« le bon outil comptable est celui qui permet la rétention la plus forte tout en étant aisément admis par les actionnaires [...] L'outil comptable est un auxiliaire précieux dans la mise en œuvre d'une telle stratégie de financement : ses possibilités de dissimulation sont largement sollicitées ; l'amortissement en offre de nombreuses. En l'absence de toute réglementation, ou presque, l'éventail des possibilités est très large. Les administrateurs ont à leur disposition une palette d'instruments comptables qui leur permet de faire varier à l'infini le rapport entre partie « cachée » et partie « visible » du bénéfice brut » (Lemarchand, 1993, p.529-530).

Si l'amortissement constitue une variable clé dans la mise en place d'une politique d'autonomie financière, fortement utilisée par l'ensemble des entrepreneurs, d'autres modalités sont également employées afin de pourvoir à une rétention la plus forte possible du résultat brut.

2.3. Une créativité comptable au service de l'autofinancement

Comme nous l'avons vu précédemment, l'amortissement devient rapidement une variable essentielle sur laquelle les industriels vont jouer pour affirmer leur autarcie financière. Dans la mise en place d'une telle politique, commune à l'ensemble des firmes jusqu'à la fin du XIX^e siècle, les industriels du moment font preuve d'une certaine créativité comptable en détournant certains outils au service de cet objectif.

Parmi les instruments comptables susceptibles de permettre une rétention du résultat brut, figure la réserve. Comme le souligne Lemarchand (1993), la constitution d'un poste de réserve au passif du bilan a été rendue obligatoire par une instruction de 1818. Initialement, les dotations au compte de réserve visent à « compenser les moins-values potentielles de l'actif immobilisé » (Lemarchand, 1993, p.404). Pour comprendre les motivations à l'origine de la création d'un compte de réserve, il faut se replacer dans le cadre comptable statique qui domine le XIX^e siècle. Ce modèle comptable prévoit la réalisation d'un inventaire périodique

basé sur une valeur de liquidation afin de garantir la protection des créanciers. Dans ce contexte, les amortissements forfaitaires ou invariables pratiqués ne rentrent pas dans le cadre comptable promu par les juristes et les commentateurs du Code de Commerce. L'instruction de 1818, rendant obligatoire la constitution d'une réserve, doit alors être appréhendée comme une modalité permettant le rapprochement avec le cadre comptable statique. Ce constat de dépréciation vient alors en complément de l'amortissement régulier et a pour objectif de rapprocher la valeur comptable des actifs de leur valeur de marché. Ceci explique donc l'origine de l'obligation d'une dotation à la réserve dont la finalité est de compenser les moins-values potentielles des immobilisations. Toutefois, l'emploi d'un même terme pour deux opérations totalement différentes sème la confusion dans l'esprit de certains industriels du moment, qui ne voient aucun intérêt dans cette obligation. Cette confusion est illustrée par l'exemple de la *société Verreries de Lamotte et dépendances* cité par Lemarchand (1993), dont les fondateurs veulent être dispensés du constat de dépréciation de leurs actifs fixes dans la mesure où ce prélèvement n'aurait aucune utilité si ce n'est qu'il priverait les actionnaires d'une partie du bénéfice. Dans une lettre ni datée ni signée, et reprise par Lemarchand (1993), le Conseil d'Etat s'oppose aux revendications de ces fondateurs et précise à propos de ce prélèvement : « *il ne fait pas double emploi avec la présence dans l'actif d'un fonds de réserve que la jurisprudence du Conseil d'Etat exige impérieusement comme augmentation du capital en précaution contre les accidents imprévus* » (p.405).

Par ses recommandations, le Conseil d'Etat vise donc à lever toute confusion entre l'affectation à un fonds de réserve et le prélèvement effectué en vue de la dépréciation des actifs fixes. Selon Lemarchand (1993), ces deux prélèvements peuvent être précisés dans les termes suivants :

« - la retenue pour dépréciation a pour but de rétablir l'intégrité du capital, elle est antérieure aux bénéfices ;

- la réserve est prélevée sur les bénéfices, c'est un accroissement du capital. » (p.405).

L'emploi d'un même terme pour désigner l'enregistrement d'une charge, dans le premier cas, et l'affectation du bénéfice, dans le second, suscite de nombreuses confusions. Si certains industriels considèrent que ce constat fait double emploi avec le fonds de réserve, d'autres vont y voir l'occasion d'augmenter le montant alloué à la dépréciation de leurs actifs fixes. En outre, les industriels n'ont aucune difficulté à justifier cette rétention dans la mesure où le progrès technique entraîne la rapide obsolescence des actifs fixes détenus. L'obligation de réserve est donc mise à profit par certains industriels, de façon à permettre une rétention de fonds plus importante et l'augmentation de l'autofinancement. Praquin (2005) souligne que

cette obligation devient légale à compter de la loi du 24 juillet 1867 pour les sociétés anonymes.

Les capitaux propres de nombreuses entreprises se composent alors de plusieurs postes de réserves animées de finalités, diverses mais présentant un effet similaire, celui de participer à la constitution du financement interne. En effet, à côté de cette réserve obligatoire, il est généralement prévu, dans les statuts des sociétés, la constitution d'un fonds de réserve doté annuellement d'une partie du résultat brut. Parallèlement, d'autres types de réserves prévus ou non dans les statuts peuvent être constitués de façon discrétionnaire par les gérants.

Comme le précisent Lemarchand (1993) et Praquin (2005), la constitution des réserves légales, statutaires ou autres est laissée à la libre appréciation des gérants, qui disposent d'une importante liberté d'action, que seules d'éventuelles revendications de la part des actionnaires peuvent venir limiter. Toutefois, cette contrainte est souvent détournée par la constitution de réserves très spécifiques sous des dénominations très diverses, masquant ainsi le véritable caractère de réserve. Un tel comportement génère une certaine confusion, dans l'esprit des lecteurs des comptes, concernant les postes figurant dans les capitaux propres. Praquin (2003) souligne que l'absence d'une définition précise du concept de réserve peut souvent amener ces dernières à être « *confondues avec d'autres postes du bilan – amortissements, obligations amorties demeurant au passif, primes d'émission, etc.* » (p.282). De son côté, Lemarchand (1993) insiste davantage sur la confusion fréquente entre les postes de réserves et d'amortissements compte tenu de leurs objectifs respectifs.

Si les différentes réserves librement constituées par les gérants représentent un important moyen de rétention de fonds, d'autres outils comptables vont être mobilisés par ces derniers pour accroître la part de financement interne nécessaire à la croissance de toute firme au long du XIX^e siècle. Parmi ces outils, les provisions peuvent servir à la constitution d'une structure de financement souhaitée. Lemarchand (1993) précise que ce terme apparaît très tardivement dans les comptes des entreprises. Toutefois, les industriels du moment, sans recourir à ce terme pour qualifier la dépréciation de l'actif circulant, connaissent et maîtrisent parfaitement ce mécanisme.

Enfin, Lemarchand (1993) et Praquin (2005) font référence aux obligations amorties comme élément susceptible d'accroître la rétention des bénéfices. A travers la description du traitement comptable accordé aux emprunts obligataires, ils mettent en évidence le rôle du

prélèvement effectué sur le résultat dans le remboursement de la dette et la reconstitution du montant emprunté. En effet, la prudence conduit les gérants à comptabiliser les intérêts de la dette ainsi que le capital remboursé au débit du compte de profits et pertes tout en laissant l'intégralité du montant emprunté au passif du bilan. La finalité de cette procédure comptable est résumée par Lemarchand (1993) dans les termes suivants : « *il n'y a de bénéfice qu'une fois le service de la dette assurée* » (p.563).

A travers le traitement comptable réservé à l'amortissement de l'emprunt obligataire, on retrouve l'importance accordée par les gérants au fonds de roulement, que nous avons évoqué précédemment. En effet, les gérants s'interdisent de toucher au fonds de roulement et préfèrent débiter le compte de pertes et profits. Une telle procédure ne peut rencontrer d'objections de la part des actionnaires auxquels les dirigeants ont maintes fois énoncé les dangers de concours extérieurs ainsi que les conditions trop onéreuses proposées par les établissements bancaires (Plessis, 1996). Dans ce contexte, le remboursement rapide des emprunts obligataires et les procédures comptables mises en place afin de ne pas entamer le fonds de roulement ne peuvent faire l'objet de discussion au cours de l'Assemblée Générale. Par ailleurs, Lemarchand (1993) souligne que les actionnaires, à cette époque, sont généralement peu au fait de telles pratiques et ne peuvent donc s'opposer à ce mode de rétention.

En conclusion, les différentes réserves, provisions ou encore l'amortissement des emprunts obligataires constituent les principaux instruments comptables utilisés par les dirigeants pour la constitution de réserves occultes. Au travers des traitements comptables mis en œuvre s'affiche toute la créativité dont font preuve les dirigeants pour faire varier dans une grande proportion le rapport entre la « *partie visible et cachée du résultat* » – pour reprendre l'expression de Lemarchand (1993) – tout au long du XIX^e siècle. Rendue possible par l'absence de réglementation comptable, la créativité des dirigeants en termes comptable est encouragée et légitimée par la volonté de sauvegarder leur indépendance tout en assurant la croissance de leurs entreprises. La constitution de réserves occultes au travers des différents mécanismes présentés précédemment, vise la recherche d'une autarcie financière, qui selon Plessis (1996), devient progressivement un mythe à atteindre pour des entrepreneurs toujours soucieux de trouver des moyens de financement suffisants pour assurer la pérennité de leur firme. Il apparaît alors que la comptabilité et notamment les mécanismes comptables mis en œuvre sont clairement utilisés afin de constituer et d'accroître l'autofinancement, qui

constitue la source première de financement pour les entreprises au cours du XIX^e siècle. La comptabilité vient donc appuyer un modèle de financement, dont l'importance se maintient tout au long de ce siècle, en raison d'une part, du comportement prudent des dirigeants et, d'autre part, des faibles possibilités d'accès aux sources externes de financement. Si la créativité comptable, dont font preuve les dirigeants, est au service de l'objectif d'autofinancement, nous pouvons supposer que la détermination du résultat, dans un tel contexte, souffre d'une certaine subjectivité.

2.4. Vers une détermination du résultat distribuable

La détermination du résultat comptable est une prérogative nouvelle pour les dirigeants du XIX^e siècle. Ce n'est qu'à partir du moment où se diffuse le modèle comptable statique basé sur le principe de liquidation que la notion de résultat prend tout son sens. Comme nous l'avons vu dans la première partie de cette section, la comptabilité de caisse ou celle héritée du modèle comptable en recettes et dépenses n'avait pas pour objectif de faire apparaître un résultat comptable annuel, obtenu par la différence entre les charges et les produits de l'exercice. En effet, le résultat déterminé n'était que le reflet des mouvements de trésorerie de l'entreprise dans la mesure où il correspondait au solde des flux ayant affecté les moyens financiers de cette dernière.

La nécessaire détermination d'un résultat a notamment émergé dans les Compagnies de chemin de fer, qui ne pouvaient attendre la fin de l'exploitation de la société pour déterminer le montant des bénéfices et leur répartition. Ces dernières étaient d'autant plus intéressées par la mise en évidence d'un résultat annuel qu'elles nécessitaient des moyens financiers importants et ne pouvaient compter sur un financement interne. En effet, l'exploitation des lignes de chemins de fer n'ayant pas débuté, il est impossible pour ces compagnies de s'appuyer sur leurs propres moyens financiers. Toutefois, pour attirer les investisseurs potentiels, il fallait trouver un moyen de rétribuer l'actionnaire privé, qui avait accepté d'investir dans la compagnie au début du cycle d'exploitation avant même l'obtention de tous bénéfices. Cette problématique, partiellement évoquée précédemment, peut être résumée par la citation suivante :

« comment exiger que les commanditaires attendent, avant de rien toucher, jusqu'au moment où l'on pourra savoir si le résultat final sera un bénéfice ou une perte, c'est-à-dire jusqu'au terme d'une société qui peut avoir été formée pour dix, quinze, vingt

ans, et même davantage ? Quel est le capitaliste qui consentirait à entrer dans une association à de pareilles conditions ? D'autre part, si, pendant la durée de la société, des bénéfices ont été distribués, il est à présumer que les commanditaires les ont employés à leurs dépenses journalières ou leur ont donné quelque autre destination ; comment exiger dès lors qu'ils en fassent restitution ? » (Daloz, 1859, v° Société, n°1385, repris par Lemarchand et Praquin, (2005, p.19).

La détermination d'un résultat annuel prend toute son importance dès lors que des personnes extérieures à la gestion de l'entreprise prennent part à son financement. En l'absence de toute règle d'évaluation, certains dirigeants, au comportement prudent, utilisent cette liberté d'action afin de mettre leur créativité comptable au service de l'autofinancement, faisant ainsi apparaître un résultat minimum, correspondant au bénéfice distribuable. Nous avons vu dans les paragraphes précédents, les moyens d'action utilisés par les dirigeants pour dissimuler une importante partie des bénéfices afin de constituer de l'autofinancement. Les amortissements extraordinaires, les diverses réserves et provisions sont autant d'outils mis en œuvre par les dirigeants pour atteindre cet objectif. Dans ce contexte, il est intéressant de s'interroger sur le comportement des actionnaires qui se voient ainsi privés d'une partie de leur rémunération. Une évolution de leur comportement est perceptible, comme le notent Lemarchand et Praquin (2005).

« Pour parvenir à leurs fins, les dirigeants jouent aussi de la persuasion et, lors des assemblées générales, c'est un discours stéréotypé qui revient d'année en année. On se félicite d'avoir déjoué tous les pièges d'une conjoncture éternellement défavorable et d'avoir néanmoins dégagé un bénéfice convenable, seulement la précarité de la situation exige que l'on se garde des distributions inconsidérées et que l'on constitue de fortes réserves. L'information délivrée est alors relativement succincte car le secret des affaires l'exige et il arrive que certains actionnaires, las de cette absence de transparence, finissent par s'en remettre aux tribunaux » (Lemarchand et Praquin, 2005, p.27).

En l'absence d'obligations à l'encontre des entreprises en termes de diffusion de l'information comptable, à l'exception des quelques règles afférant aux sociétés anonymes, les actionnaires sont tenus à distance de l'entreprise. Seule une information partielle est diffusée, au sein de laquelle la prudence apparaît comme le trait de comportement essentiel dont les dirigeants doivent faire preuve afin d'assurer la pérennité de l'entreprise dans un environnement souvent préjudiciable à sa survie. Les rapports du Conseil d'Administration, qui rendent compte du déroulement de l'Assemblée Générale, mettent en évidence le rituel auquel se livrent annuellement les administrateurs face à un public, qui prend connaissance de la situation de l'entreprise dans laquelle il a investi. Cet exercice de style est généralement bien ajusté avec une rhétorique rodée par les administrateurs laissant aucun espace possible à la critique ou du moins à l'interrogation pour des investisseurs en quête d'une plus grande transparence afin de

ne pas être spoliés. En effet, dès lors que la parole est cédée aux participants à l'assemblée, peu de questions sont généralement posées du fait du faible recul des investisseurs sur les comptes de l'entreprise. Cette apparente docilité peut également s'expliquer par les conséquences d'un discours triomphant mais simultanément alarmant, énoncé sur la situation économique et financière passée et future de l'entreprise. Lemarchand et Praquin (2005) font état de plusieurs affaires dans lesquelles les actionnaires, conscients du fait que les dirigeants masquent une partie du résultat au travers des différents mécanismes comptables, intentent une action en justice pour dénoncer le manque de transparence et la constitution de réserves occultes, les privant ainsi d'une partie de leur rémunération. Toutefois, l'ensemble de ces procédures judiciaires sont déboutées, les juges voyant dans ces pratiques, les règles d'une bonne gestion de l'entreprise. Paradoxalement, c'est la protection des créanciers et notamment des actionnaires qui est mise en avant par les juges pour justifier leurs décisions.

La prise de position des juges doit être replacée dans son contexte afin d'en comprendre la portée. En effet, la justification énoncée par ceux-ci intervient à une époque marquée de scandales financiers et d'une vague de faillites importantes, entraînant l'insolvabilité de nombreux investisseurs. Dans ce contexte, la prudence recommandée par les juges trouve un écho retentissant dans le public, compte tenu des manœuvres frauduleuses réalisées par certains dirigeants et relatées par la presse financière du moment. Il est vrai que si certains gérants ont utilisé l'outil comptable afin de constituer de l'autofinancement, détournant ainsi une partie du résultat des mains des actionnaires, d'autres, peu scrupuleux, vont utiliser cet outil afin de surestimer le résultat et distribuer des dividendes hypothétiques. L'absence de réglementation comptable offre aux entrepreneurs une grande liberté d'appréciation, notamment en matière d'évaluation.

Si les juristes du XIX^e siècle prônent une évaluation selon le principe de liquidation en conformité avec le cadre statique comptable du moment, les pratiques s'en écartent très souvent en raison de l'impossibilité d'attendre la « mort » de l'entreprise pour procéder à la répartition des bénéfices. Dans ce contexte, des dirigeants peu scrupuleux n'hésitent pas à gonfler l'évaluation de certains biens de façon à comptabiliser des plus-values potentielles, entraînant une hausse du résultat distribuable. Par conséquent, une partie des dividendes distribués repose sur une anticipation purement spéculative des bénéfices. Face à la montée des scandales financiers durant le Second Empire, les tribunaux sont contraints d'intervenir afin de protéger le créancier, susceptible de se laisser abuser par de telles manœuvres

frauduleuses (Praquin, 2003). Dans ce contexte, les tribunaux s'attachent tout d'abord à préciser les modalités de distribution des dividendes car s'il est impossible d'attendre la liquidation de l'entreprise pour répartir les bénéfices, il n'est pas envisageable d'exiger la restitution des dividendes distribués aux actionnaires (Lemarchand et Praquin, 2005). Seuls les bénéfices acquis et liquides pourront faire l'objet d'une distribution. La loi de 1856 crée le délit de dividendes fictifs, sans toutefois contenir de prescriptions sur les modalités de détermination du résultat distribuable et sur les moyens à mettre en œuvre pour mener un « *inventaire sincère et régulier* ». Or, ces deux derniers éléments constituent le socle, sur lequel se détermine le « bien-fondé » de la distribution des bénéfices.

A partir de la jurisprudence des deux importantes affaires judiciaires qui ont lieu au cours du Second Empire – les affaires Mirès et Pereire –, les contours du concept de résultat distribuable se dessinent progressivement (Lemarchand et Praquin, 2005). En effet, ces deux auteurs présentent l'évolution de la jurisprudence relative à ces deux affaires concernant le concept de résultat distribuable.

« Une distribution de dividendes ne peut donc reposer sur un bénéfice simplement probable mais sur son encaissement. On en revient ainsi partiellement à la conception juridique traditionnelle du résultat de liquidation. La différence essentielle, signe d'une évolution de la réflexion comptable des juristes, tient à ce que la fin de la société n'est plus exigée, mais seulement le dénouement complet – c'est-à-dire l'encaissement – des opérations constitutives du résultat distribuable » (Lemarchand et Praquin, 2005, p.23).

Toutefois, comme le précisent ces deux auteurs, les modalités de détermination du résultat, à partir de la différence entre les encaissements et les décaissements de la période, sont difficilement applicables du fait de l'essor massif du crédit commercial. Face à l'inadéquation de cette jurisprudence avec la réalité de la vie économique et des affaires, les décisions des tribunaux vont s'inscrire dans une nouvelle voie, entre la prise en compte des résultats anticipés et ceux exclusivement liquides. L'exigence de liquidité dans la détermination du résultat est inadaptée en raison de la réalité du cycle d'exploitation. Elle entraîne un retour à la comptabilité de caisse. En revanche, la prise en compte des plus-values latentes fausse la réalité du résultat et y introduit une notion d'anticipation et par définition d'incertitude. Le concept de résultat distribuable se construit donc à partir des deux écueils à éviter :

- la surestimation par la prise en compte de plus-values latentes ;
- la dissimulation par la constitution de réserves occultes.

En conclusion, l'absence de réglementation comptable, tant en termes d'évaluation que de diffusion de l'information comptable, offre une importante liberté d'action aux dirigeants dans l'utilisation de l'outil comptable. Si quelques gérants, peu scrupuleux, utilisent cette marge de manœuvre dans des manipulations frauduleuses, nombreux sont ceux qui y voient un moyen de consolider leur structure financière et d'éviter l'intrusion de tiers dans la gestion de l'entreprise.

De la dissimulation du résultat à sa surestimation, les affaires judiciaires mettent en lumière des pratiques courantes, mais souvent peu connues du grand public. En raison de l'absence de réglementation comptable, il revient alors aux tribunaux d'édicter la « norme » en matière comptable. Les jugements énoncés par les tribunaux laissent apparaître deux lignes directrices fortement corrélées. La condamnation ferme des dividendes fictifs et la « non-désapprobation » des réserves occultes constituent un signal fort à l'encontre des dirigeants et du milieu des affaires. En effet, le secret des affaires et la prudence, avancés par les dirigeants pour justifier leurs agissements face aux plaintes de certains actionnaires, reçoivent un accueil favorable de la part des tribunaux, soucieux de protéger le créancier d'abus manifestes, quitte à priver aujourd'hui l'actionnaire d'une partie de son droit aux bénéfices.

Enfin, les grands scandales financiers du Second Empire et l'émotion suscitée dans l'opinion publique font naître une réflexion sur la matière comptable et notamment sur les problématiques d'évaluation des biens. Cependant, aucune réglementation ne voit le jour en raison de l'absence d'intervention de l'Etat et de l'hostilité du milieu des affaires à son intrusion dans un domaine considéré jusqu'alors comme relevant de la sphère privée (Lemarchand et Praquin, 2005).

L'ensemble des actions en justice à l'encontre de dirigeants, soit trop prudents, soit peu scrupuleux, vont contraindre les tribunaux à intervenir et à définir quelques concepts fondamentaux comme les modalités de détermination du résultat distribuable.

Nous avons vu dans la section 2 de ce chapitre que la dernière décennie du XIX^e siècle est marquée par une ouverture des possibilités de financement externe. Toutes les entreprises ne peuvent accéder à ces nouvelles opportunités de financement du fait de leur taille ou de leur jeune activité. Cependant, certaines vont utiliser ces formes récentes de financement tout en essayant de concilier la sauvegarde de leur indépendance et les moyens nécessaires pour procéder aux investissements, leur permettant ainsi de rester compétitifs. Si jusqu'alors, la comptabilité a été mise au service de l'autofinancement, il semble pertinent de s'interroger sur la continuité de telles pratiques en raison de l'élargissement des possibilités d'accès aux capitaux.

3. Les nouveaux enjeux de la comptabilité face à l'élargissement des possibilités de financement

Nous avons pu constater dans la section 2 de ce chapitre que la fin du XIX^e siècle est marquée par l'accroissement du rôle du marché financier dans le financement des sociétés françaises. Cette mutation profite à de nombreuses entreprises et notamment à celles, qui ne pouvaient, jusqu'alors, accéder à cette source de financement. Les sociétés industrielles apparaissent pour la première fois sur le marché financier et accèdent à une offre plus abondante de capitaux à travers des émissions d'actions et d'obligations.

Si le marché financier s'ouvre progressivement aux sociétés industrielles, les établissements de crédit se désengagent directement du milieu industriel suite aux divers abus et scandales qui se sont succédés durant la seconde partie du XIX^e siècle. A l'exception des crédits à court terme et des escomptes, les banques n'interviennent pas directement dans l'aide financière octroyée aux entreprises industrielles. Toutefois, ces dernières vont permettre, grâce à leurs réseaux déployés sur tout le territoire national, à certaines entreprises d'accéder au marché financier. Ainsi, les opportunités de financement à l'encontre des entreprises s'accroissent progressivement. Toutefois, ce n'est qu'à partir de deux dernières décennies de ce siècle que les entreprises y recourent dans de plus grandes proportions même si certaines, du fait de leur taille ou de leur jeune activité, ne peuvent encore y prétendre. Le recours à ces sources externes entraîne automatiquement l'immixtion de tiers dans l'entreprise. Souvent contrainte pour faire face à des investissements coûteux, cette intrusion se réalise à des niveaux différents en fonction de la nature du mode de financement externe choisi. Si les obligataires ne peuvent intervenir directement dans la gestion de l'entreprise du fait de la nature de leur titre de propriété, les nouveaux actionnaires détiennent, quant à eux, un droit de regard direct, et sont susceptibles de modifier la structure de la propriété de la firme.

Les implications de l'élargissement des opportunités de financement externe sont importantes d'autant que ce mouvement intervient alors que le patrimoine personnel des associés ne peut plus servir de garantie du fait de l'introduction, au début du siècle, de la responsabilité limitée aux apports des actionnaires dans les sociétés anonymes (3.1). Si les relations entre les dirigeants-fondateurs et les associés étaient fondées sur la confiance du fait d'une proximité affective, le recrutement des capitaux au-delà du cercle étroit de connaissances modifie inévitablement ces relations. Cet aspect est renforcé par l'anonymat et la relative distance qui caractérisent ces nouvelles parties prenantes à l'encontre de la société dans laquelle elles ont

investi. Dans ce contexte, se pose alors la question de la diffusion de l'information comptable dans la mesure où celle-ci prenait jusqu'à présent un caractère informel, parfois verbal, justifié par le secret des affaires (3.2).

De plus, si les sociétés fournissent progressivement une information plus détaillée sur la santé de l'entreprise, comment contrôler cette information en l'absence de toute réglementation sur son contenu ou sa présentation ? (3.3).

Corrélée à la question de la diffusion et du contrôle de l'accès à l'information comptable par ces nouvelles parties prenantes, externes et internes, la problématique de la protection de leurs intérêts respectifs apparaît. La comptabilité devient le seul lien entre ces nouvelles parties prenantes et l'entreprise et, à ce titre, est l'objet de nombreuses attentes. Les nouveaux enjeux, auxquels est confrontée la comptabilité, montrent l'élargissement de ses attributions et son insertion dans un tissu de relations multiples. Pour répondre aux différentes questions que soulève le recours à des sources de financement externe en termes de protection des nouvelles parties prenantes, de diffusion et de contrôle de l'information comptable, les travaux de Praquin (2003) sont riches d'enseignements.

3.1. Responsabilité limitée et protection des nouvelles parties prenantes

Le recours à des sources externes de financement entraîne inévitablement l'apparition de nouvelles parties prenantes intéressées en raison notamment de leur investissement dans l'entreprise. Parmi ces dernières, nous pouvons distinguer trois grands groupes. Le premier comprend les actionnaires, qui se caractérisent progressivement par un éloignement et un anonymat à l'égard de l'entreprise. Ce premier groupe est très large du fait de l'importante hétérogénéité qui caractérise la population de ces porteurs de parts sociales. Entre actionnaires-proprétaires et actionnaires-prêteurs, un écart important subsiste dans leur rapport à l'entreprise et leur accès à l'information comptable. L'impérieuse nécessité de drainer des capitaux oblige les actionnaires-proprétaires à augmenter le capital. La crainte de perdre le contrôle de la société peut donner lieu à la mise en place de différents mécanismes comme la restriction des droits attachés à certaines actions ou encore l'abaissement du montant nominal des actions. Ce dernier moyen permet de capter une épargne détournée jusqu'alors de tels placements, mais également de restreindre l'accès aux assemblées à des porteurs détenant un certain nombre d'actions. Le second groupe comprend les obligataires, qui apparaissent tardivement dans la sphère économique privée malgré la relative ancienneté et l'importante diffusion de ce titre de financement. Enfin, les établissements financiers

constituent le troisième groupe, intéressé à l'entreprise du fait de leurs aides financières, pouvant prendre différentes formes à l'exception du crédit à long terme, dont l'apparition est plus tardive.

En substituant la responsabilité illimitée des associés à une seule garantie limitée à hauteur des apports, les rédacteurs du Code de commerce de 1807 modifient profondément les relations entre les associés-dirigeants et les pourvoyeurs de capitaux et, bouleversent les fondements à l'origine de la prise de décision de financement.

« Le développement du capitalisme, et son corollaire qu'est la responsabilité limitée des actionnaires des sociétés anonymes, a provoqué un éclatement progressif du triptyque précédent [le financement, le risque et la décision] entre les différents acteurs concernés ; le financement est assuré par des sociétaires de plus en plus anonymes ; le risque , avec le développement du crédit, peut être transféré sur les tiers ; la décision appartient à des fondateurs qui doivent justifier leurs choix aux assemblées générales » (Praquin, 2003, p.13).

Si la connaissance des apports des actionnaires présente peu d'intérêts en présence d'une responsabilité illimitée, elle devient essentielle dès lors que la garantie des tiers est limitée à leurs uniques apports. C'est dans ce contexte et afin d'assurer la protection de l'ensemble des créanciers qu'apparaît la règle de la fixité du capital.

« Le Gouvernement est en fait confronté à un dilemme. Il lui faut d'une part rassurer les investisseurs potentiels et un public fortement réticent face à un mode de protection qui lui est étranger, et d'autre part, donner des gages d'un retour sur investissement aux premiers souscripteurs » (Praquin, 2005, p.275).

A sa création, la règle de la fixité du capital a vocation à se substituer à la responsabilité illimitée des associés, en obligeant les sociétés anonymes à inscrire au capital social le montant réel des apports physiques et numéraires des actionnaires. De par les volontés qui animent sa création, cette règle doit permettre aux tiers de s'assurer que la contrepartie de leurs apports demeure dans le compte capital. Celle-ci, qui est élevée au rang de principe comptable au XX^e siècle, prend effectivement tout son sens dans la garantie qu'elle offre aux divers créanciers.

« Le principe de fixité du capital n'a de sens que dans la mesure où il garantit aux créanciers l'existence de contreparties comptables actives qui leur assurent le paiement de leurs dettes en cas de faillite, liquidation ou dissolution de la société avec laquelle il a contracté » (Praquin, 2003, p.104).

Edictée par l'instruction de 1818, soit 10 ans après la création de la société anonyme, cette règle a trait initialement aux seules sociétés anonymes. Elle est, par la suite, étendue à l'ensemble des sociétés. Toutefois, elle devient rapidement insuffisante pour remplir le rôle de

garantie qui lui a été attribuée. Il a alors été décidé de le lui adjoindre une réserve obligatoire, dont le montant, laissé à la libre appréciation des dirigeants, est ponctionné sur les bénéfices afin de maintenir intact le capital social (Praquin, 2003). Cette obligation ouvre la voie à la création de nombreuses réserves, dont la constitution est souvent motivée par le désir d'indépendance financière, comme nous l'avons vu précédemment.

La règle de la fixité du capital modifie considérablement le concept de capital. D'outil de mesure du patrimoine réservé aux fondateurs et à ses associés, dont la variation traduit l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'industriel ou du commerçant, le capital devient l'élément de la protection des créanciers. Cette évolution rapproche le compte capital du concept développé plus tardivement de « *fonds social* » (Praquin, 2003). Toutefois, toute la difficulté à garantir dans le capital et les postes le complétant, la contrepartie aux créances, réside dans la problématique de l'évaluation. Or, sur cette question, aucun consensus n'émerge malgré l'attention particulière portée par les juristes, durant toute la seconde moitié du XIX^e siècle, à cette problématique. Tant que des règles communes ne sont pas édictées pour la tenue de l'inventaire et la valorisation de l'ensemble des biens détenus, une large liberté d'appréciation est laissée aux dirigeants.

Lemarchand (1993) précise que la règle de la fixité du capital comprend de façon intrinsèque l'interdiction de distribuer des dividendes fictifs. En 1838, un projet de loi propose d'interdire la distribution de dividendes en l'absence de bénéfices. La portée de ce projet est en demi-teinte en raison de son impossible application dans les Compagnies de chemin de fer. Il convient toutefois de préciser que le caractère effectif des dividendes dépend essentiellement de la façon dont est mené l'inventaire en termes d'évaluation.

Si les obligataires sont aujourd'hui assimilés à des créanciers, leur statut n'a pas toujours été facile à déterminer. Or, l'emprunt obligataire est un moyen de financement relativement ancien, mais il a longtemps été réservé à la sphère publique. Ce n'est qu'avec son utilisation massive par les Compagnies de chemin de fer que ce mode de financement commence à se développer. Les nouvelles entreprises industrielles recourent, à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle, à ce mode de financement de façon plus importante. Le statut des obligataires va faire l'objet de nombreux débats dans les années 1860 dans la mesure où l'obligation constitue un titre hybride entre l'action et la créance. Si la nature de son titre rapproche l'obligataire de l'actionnaire dans la mesure où il représente un prêteur anonyme pour la société qu'il finance, le degré d'information ou plutôt d'ignorance dans lequel il est tenu, le

rapproche du créancier. Un statut spécifique à attribuer à l'obligataire entre l'actionnaire et le créancier ordinaire est à définir. Praquin (2003) étudie l'évolution du positionnement de la doctrine à l'encontre du statut de l'obligataire.

« La doctrine en arrive donc à considérer que l'obligataire ne peut être assimilé à un créancier ordinaire pour deux raisons essentielles. En effet, l'intérêt même de l'obligataire, rejoint dans une certaine mesure, celui de l'actionnaire et se distingue, par la même du créancier ordinaire ; l'obligataire préfère la longévité de la société débitrice à l'encaissement immédiat de sa créance. Les juristes sont conscients d'un paradoxe : bien que créancier, l'obligataire possède un titre qui lui confère de nombreuses similitudes avec l'action » (Praquin, 2003, p.479).

Si l'obligataire n'est pas un créancier ordinaire, il ne peut pas être rapproché de l'actionnaire. Face à la difficile détermination de son statut, la question de sa protection se pose avec d'autant plus d'intérêt.

La règle de la fixité du capital vise à la protection de l'ensemble des créanciers dont l'obligataire fait partie. Cependant, les montants des emprunts obligataires sont relativement importants et ne trouvent pas forcément leurs correspondances dans le seul capital social et autres comptes de réserves. Hautcoeur (1994) montre que l'emprunt obligataire n'est pas utilisé massivement sur la seconde partie du XIXe siècle à l'exception des sociétés œuvrant dans les nouveaux secteurs industriels. Toutefois, dès lors qu'un emprunt obligataire est souscrit, son montant est relativement important et fortement dilué dans la population. Praquin (2007) souligne que ce titre attire des épargnants de condition modeste, qui souscrivent des obligations pour de faibles montants. Dans ce contexte, le législateur est contraint d'intervenir afin d'assurer la protection des créanciers-obligataires. Selon Praquin (2003), la protection de l'obligataire va se construire d'une part, par la reconnaissance légale de leur regroupement et, d'autre part, par la possibilité d'accéder à l'information comptable destinée jusque-là aux seuls actionnaires. Toutefois, les moyens visant à la protection des obligataires ne peuvent provenir de l'action du législateur. Plusieurs projets vont voir le jour, comme celui de 1883, qui prévoit la nomination d'un mandataire parmi les obligataires d'une société, chargé de représenter leurs intérêts (Praquin, 2003). Ce projet n'aboutit pas, mais donne naissance à un nouveau projet, qui connaît malheureusement la même fin. Il faut attendre 1935 pour qu'un décret-loi édicte des mesures de protection à l'encontre des obligataires et que les droits de ces derniers s'alignent sur ceux des actionnaires.

Enfin, parmi les créanciers figurent les établissements de crédit, dont l'implication dans le financement des entreprises a connu de nombreuses évolutions. En effet, alors que ces derniers s'étaient progressivement engagés dans l'octroi de concours financiers aux

entreprises industrielles au cours du XIX^e siècle, un désengagement substantiel, notamment dans les participations directes, est enregistré dans la seconde partie du XIX^e siècle en raison des nombreuses faillites qui se sont déroulées en France à cette époque. Praquin (2003) s'est intéressé au rôle de la comptabilité dans la décision d'octroi de financement aux entreprises industrielles souhaitant rentrer en contact avec le Crédit Lyonnais, afin de mettre en évidence les mécanismes de protection mis en place pour ce type de créancier. Dans cet objectif, il s'est appuyé sur les archives du Service des Etudes financières (SEF) du Crédit Lyonnais, créé en 1871. Sa mission consiste à retraiter l'information comptable fournie par les entreprises afin d'analyser le risque encouru par la banque dans le cas où elle accepterait de contracter avec l'entreprise à la recherche de concours financiers. Toute la difficulté à laquelle se heurte constamment le SEF sur la période étudiée, est la disponibilité et la véracité des informations comptables fournies par les sociétés. Face à de telles limites, ce service met en œuvre tout un système de retraitement de l'information collectée et rendue disponible par les sociétés. Comme le précise Praquin (2003), le Crédit Lyonnais, et plus précisément son président Henri Germain, adopte une attitude similaire à la jurisprudence quant à l'évaluation d'une entreprise. Les pratiques comptables visant à la constitution de réserves occultes comme les amortissements extraordinaires, sont pour ces derniers, des signes d'une gestion sûre et saine. Ainsi, la protection de ce type de créanciers passe par sa capacité à retraiter l'information comptable dont il dispose afin d'évaluer les risques encourus dans la prise de décision d'octroi de financement.

« Le manque de confiance à l'égard des comptes publiés et mal vérifiés des entreprises, et l'absence de normalisation comptable ont été l'occasion d'inventer un système performant de déconstruction des bilans qui offrait ainsi au Crédit Lyonnais la capacité d'arbitrer entre les bonnes et les mauvaises affaires. La capacité du créancier bancaire à protéger ses intérêts dépend donc de son aptitude à construire à partir de la comptabilité, des outils capables de l'aider à détecter les risques » (Praquin, 2003, p.529).

En conclusion, l'analyse de ces trois grandes parties prenantes, dont l'intérêt dans l'entreprise augmente sur la période considérée du fait du recours croissant à des sources extérieures de financement, montre l'importance grandissante de l'information comptable. De plus, le rôle de cette dernière se modifie considérablement. En effet, du simple élément de preuve utilisé lors de litiges ou autres affaires judiciaires, l'information comptable devient le lien indispensable à la conservation des relations socio-économiques entre l'entreprise et ses parties prenantes, qu'elles soient externes ou internes. Si le rôle de la comptabilité est amené à

évoluer, c'est notamment en raison de la volonté des parties prenantes à accéder à l'information comptable. Or, la diffusion de celle-ci a connu un processus lent et sinueux dans la mesure où les dirigeants mettaient un point d'honneur à ne rien divulguer sous le prétexte récurrent du secret des affaires. Compte tenu de l'échec ou du manque d'envergure des différentes tentatives législatives visant à la mise en place de mesures de protection des différentes parties prenantes, leur protection ne peut être envisagée qu'à travers un accès facilité à l'information comptable.

3.2. La diffusion de l'information comptable versus le secret des affaires : un antagonisme constant tout au long du XIX^e siècle

En s'inscrivant au sein de relations socio-économiques structurées par le capitalisme, la comptabilité, dans son rapport au tiers, est tiraillée entre deux options contradictoires. En effet, il s'agit de savoir quelle conception de la comptabilité est à privilégier entre la conservation du secret des affaires et la diffusion de l'information comptable aux investisseurs potentiels, en acceptant ainsi un droit de regard externe sur la gestion de l'entreprise.

Au cours du XIX^e siècle, les industriels ont toujours été soucieux de privilégier le secret des affaires, par souci de la concurrence mais également en vertu de la prudence qui caractérise le comportement financier de ces dirigeants. Privilégier l'autofinancement sans concours extérieurs était en parfaite adéquation avec ce conservatisme ambiant. Cependant, l'accès pour certaines entreprises à des sources externes de financement fait émerger la problématique de la diffusion de l'information comptable. Si cette problématique n'est pas récente, elle est propulsée au cœur du débat en raison notamment de son étroite relation avec l'élargissement des sources externes de financement. En effet, Praquin (2003) précise que dans le Code de commerce de 1807, la question de la diffusion de l'information comptable est abordée. Toutefois, cette dernière est développée dans l'environnement économique du moment et se révèle très rapidement sans intérêt du fait des mutations enregistrées.

« La relativité de l'information financière est un concept absent : considérée comme ayant trop de valeur au cours de l'exploitation, elle ne peut être diffusée ; envisagée comme de peu d'intérêt à la disparition de l'entreprise, tous les supports comptables qui la forment peuvent être communiqués » (Praquin, 2003, p.272).

Durant la première partie du XIX^e siècle, les bailleurs de fonds étaient choisis dans le cercle restreint de connaissances de l'actionnaire-fondateur. Cette relation de proximité conférait à

l'investisseur un accès privilégié à l'information comptable. Or ce modèle est rapidement inadapté du fait de l'entrée progressive dans le capital de personnes éloignés de la gestion de l'entreprise. Conscient du développement du capitalisme financier, le législateur va émettre plusieurs propositions ayant pour objet de donner une publicité des comptes afin de ne pas tenir ces nouvelles parties prenantes de l'entreprise dans l'ignorance et à distance. Toutefois, ces réformes s'avèrent délicates à mettre en place même si de nombreuses voix s'élèvent contre l'obsession du secret des affaires, trop souvent prétexté pour limiter la diffusion de l'information comptable.

La loi de 1856 forme, selon Praquin (2003), une « *charnière entre deux conceptions du rôle de l'information comptable* » (p.280). La première conception est celle qui assimile celle-ci à un unique moyen de preuve alors que la seconde tente d'établir un lien entre la publicité à donner à cette dernière et la protection des nouvelles parties prenantes. Cette loi constitue une avancée timide dans le processus visant à une diffusion de l'information comptable. Elle prévoit la mise en place d'un Conseil de Surveillance chargé de vérifier les comptes de l'entreprise et de faire un rapport à l'Assemblée Générale sur la validité de l'inventaire (Praquin, 2003). Toutefois, cette loi peut être qualifiée de timide dans la mesure où l'accès à l'information n'est toujours pas direct mais peut seulement être appréhendé par le rapport du Conseil de Surveillance.

« Les dispositions de 1856 s'avèrent donc relativement prudentes ; soucieux de ne pas rompre avec la coutume antérieure du secret des affaires, le législateur introduit la théorie du mandat pour, à la fois, satisfaire les tenants d'une occultation de l'information comptable, et pour renseigner les actionnaires sur la qualité de la gestion des mandataires sociaux » (Praquin, 2003, p.280).

Il faut attendre la loi de 1863 pour que l'accès à l'information comptable soit enfin directe pour les actionnaires et créanciers intéressés. En effet, cette loi instaure l'envoi à chaque actionnaire, ainsi que le dépôt au greffe du tribunal de commerce, d'une copie du bilan et du rapport réalisé par le Conseil de Surveillance dans la quinzaine qui précède l'Assemblée Générale (Praquin, 2003 ; Lemarchand, 1993). Les membres du Conseil de Surveillance peuvent quant à eux prendre connaissance des livres de comptes à tout moment. Toutefois, cette loi concerne exclusivement les sociétés à responsabilité limitée et procure un accès direct à l'information comptable qu'aux seuls actionnaires, les créanciers devant se déplacer au greffe du tribunal de commerce. Malgré un accès encore peu étendu à l'information comptable, le processus visant à lui donner publicité semble engagé. Selon Praquin (2003), il est surprenant que les dispositions contenues dans cette loi n'aient pas suscité plus de

controverses dans la mesure où cette loi rompt avec le traditionnel secret des affaires. Il émet alors trois hypothèses à l'absence de débats au moment du vote de cette loi et en déduit que « *l'information des actionnaires et des tiers constitue une faible contrainte en regard des libertés nouvelles que cette loi apporte* » (Praquin, 2003, p.282).

Quatre ans plus tard, la loi de 1867 revient sur certaines avancées en matière de diffusion de l'information comptable et peut être analysée, sur certains points, comme une rupture dans ce processus. D'une part, elle a vocation à étendre les dispositions de la loi de 1863 à l'ensemble des sociétés. D'autre part, il s'agit d'un alignement au détriment de l'accès à l'information comptable dans la mesure où cette loi supprime le dépôt obligatoire du bilan et du compte de pertes et profits au greffe du tribunal de commerce des comptes annuels. Le même traitement est réservé aux actionnaires et aux créanciers dans la mesure où ceux-ci ne reçoivent plus à domicile les comptes de l'entreprise mais doivent se déplacer à son siège social pour en prendre connaissance. En définitive, cette loi restreint l'accès à l'information comptable de l'entreprise en autorisant seulement la consultation au siège social de l'entreprise. Praquin (2003) analyse cette rupture dans le processus de diffusion de l'information.

« Dans la pratique, il s'agit en fait de réduire le droit à l'information financière du petit actionnaire et de privilégier les sociétaires les plus importants. Les premiers, souvent épargnants de petite condition sociale, n'ont guère la possibilité de se déplacer compte tenu du coût et du temps de transport, et de l'intérêt mineur qu'ils ont dans la société ; les seconds, rentiers ou hommes d'affaires, disposent de ces atouts et peuvent ainsi aisément satisfaire aux conditions de la nouvelle législation » (p.283).

Le processus visant à donner une plus grande publicité à l'information comptable connaît donc un revers avec la loi de 1867. Le monde des affaires ne semble pas enclin à appuyer ce processus, qui va à l'encontre du secret, si souvent avancé pour justifier la rétention d'informations relatives à l'entreprise. Contre toute attente, le législateur, à travers la loi de 1867, s'insère dans une logique de restriction à l'information comptable et financière. Lemarchand (1993) précise l'existence, en 1875, d'une commission extra-parlementaire chargée de la révision de la loi de 1867, et d'un projet de loi rédigé par Vavasseur, qui prévoyait qu'une copie du bilan et du compte de pertes et profits soit déposée au greffe du tribunal de commerce. Toutefois, ces projets n'aboutiront pas dans la mesure où rien ne doit venir entraver le libre jeu de la concurrence (Lemarchand, 1993). Cette situation semble paradoxale car au moment où se développe le capitalisme financier, on aurait pu penser que le législateur puisse intervenir pour permettre à l'ensemble des créanciers et actionnaires

d'accéder à l'information comptable de l'entreprise avec laquelle ils contractent afin de protéger ces nouvelles parties prenantes contre des manœuvres frauduleuses. Toutefois, comme le souligne Praquin (2003), le législateur ne semble pas faire le lien entre la protection des créanciers et actionnaires et leur accès à l'information comptable et financière. En supprimant l'envoi à domicile des comptes de l'entreprise, le traitement réservé aux actionnaires est aligné sur celui des créanciers. Cependant, à la différence des créanciers, l'actionnaire a pour mission d'approuver les comptes dont il prend connaissance au moment du vote. Un extrait de l'ouvrage de Neymarck (1882) illustre clairement la situation et la connaissance détenue par nombre d'actionnaires à l'encontre de l'entreprise qu'ils financent.

« Ces actionnaires auxquels les questions de finance et de chiffres sont, en général, peu familières, reçoivent communication d'un rapport plus ou moins habilement dressé, c'est-à-dire plus ou moins obscur, qui glisse sur les détails fâcheux, qui s'appuie sur les faits favorables ou les considérations élogieuses, qui parfois se hérissent de chiffres dont le tourbillon étourdit et aveugle. On affirme la régularité des écritures. On passe au vote.

Et l'actionnaire approuve ces comptes qu'on vient de lui montrer dans un défilé vertigineux. Et il approuve le chiffre dont il ne peut ni constater la réalité, ni vérifier la justification » (dans Lemarchand, 1993, p.591).

Cette citation illustre le faible recul dont disposent de nombreux actionnaires pour prendre connaissance de la situation financière de la firme dans laquelle ils ont investi. Le développement du petit actionnariat a rendu caduque toute forme de contrôle direct. A l'exception des actionnaires les plus importants, ceux-ci ne peuvent exercer aucune forme de contrôle du fait de leur ignorance et de l'éloignement dans lequel ils sont maintenus. Au-delà du contrôle, l'accès à l'information est également une forme de protection à l'égard des actionnaires mais également de l'ensemble des nouvelles parties prenantes. Or, cet aspect semble relativement occulté dans la mesure où seuls quelques privilégiés, accoutumés aux choses de l'entreprise, ont accès à l'information comptable.

De plus, la nécessaire publicité à donner aux comptes se heurte aux problèmes de la lisibilité des documents comptables en l'absence de toute réglementation comptable. Lemarchand (1993) et Praquin (2003) soulignent que certaines entreprises font annuellement état dans la presse financière de leurs bilans. Il s'agit essentiellement des entreprises qui constituent la cote officielle durant la seconde partie du XIX^e siècle, et plus précisément des Compagnies de chemins de fer, des entreprises concessionnaires de service public, ou encore des banques et compagnies d'assurance. Malgré une diffusion régulière dans la presse financière, les comptes ne signifient pas pour autant une meilleure lisibilité car aucune règle n'est édictée en matière de présentation des comptes.

Si la diffusion de l'information comptable se révèle difficile à mettre en œuvre, elle implique toutefois une modification du rôle de la comptabilité. En effet, utilisée comme moyen de preuve en cas de litiges ou de défaillances de la part de l'entreprise, la comptabilité acquiert progressivement une fonction sociale, en visant à permettre la protection des tiers à travers sa diffusion. Ce changement de rôle est étroitement lié à l'évolution du capitalisme car l'élargissement des possibilités externes de financement suggère l'immixtion de tiers dans le financement et par conséquent dans la gestion de l'entreprise. Dans ce contexte, un droit de regard sur les comptes apparaît inévitable malgré les revendications de certains industriels, estimant que la diffusion de l'information constitue une atteinte au secret des affaires. Face à l'échec des différentes tentatives législatives, leur protection ne peut être assurée qu'à travers l'accès à l'information comptable, seul indicateur de la santé financière de l'entreprise et donc de l'opportunité de l'investissement ou du contrat pour les créanciers. Or, après l'analyse des différentes mesures législatives, il apparaît que la diffusion de l'information comptable est essentiellement destinée aux actionnaires et plus précisément aux actionnaires importants.

Dans ce contexte et compte tenu de la réelle opacité qui entoure les comptes, il semble intéressant de s'interroger sur le contrôle de l'information comptable. Cette question trouve son intérêt dans la mesure où la seconde partie du XIX^e siècle est marquée par une vague de faillites accompagnée de scandales financiers, susceptibles de remettre en cause la véracité de l'information comptable. La question du contrôle des comptes est d'autant plus importante qu'au moment où le capitalisme financier se construit, l'information comptable peut être utilisée, par certains, comme un moyen d'attirer l'investisseur (Praquin, 2007).

3.3. Le contrôle de l'information comptable : une impasse au XIX^e siècle.

Le contrôle de l'information comptable n'est pas une création nouvelle liée à l'élargissement des possibilités d'accès aux modes externes de financement. Si, en 1807, les rédacteurs du Code de commerce, en créant la société anonyme, ne prévoient pas la mise en œuvre d'organes de contrôle pour ce type de société, cette disposition apparaît rapidement par la mise en place d'un contrôle administratif exercé par un commissaire du Gouvernement. Un fort clivage apparaît alors dans le tissu industriel français entre les sociétés anonymes et les autres formes juridiques d'entreprises. Les premières font l'objet d'une main mise du Gouvernement dès leurs créations à travers l'obtention d'une autorisation administrative qui se poursuit par un contrôle administratif exercé par des commissaires dont l'étendu des

fonctions n'est pas précisée. En revanche, pour les autres types de sociétés, la question du contrôle de l'information comptable est généralement laissée à l'appréciation des associés-fondateurs, qui l'intègrent parfois dans les statuts de l'entreprise (Praquin, 2003).

Praquin (2003) retrace l'évolution du contrôle exercé sur les sociétés anonymes à travers les différentes fonctions mises en œuvre pour son application. Cet auteur souligne que la fonction de commissaire du Gouvernement fait l'objet de nombreuses attaques de la part du Conseil d'Etat et du Conseil général des Mines. Aussi, leur rôle tend à diminuer au profit de celui des censeurs dans certains secteurs d'activité comme les banques et les compagnies d'assurances. Ceux-ci sont choisis parmi les actionnaires. Toutefois, à partir de 1835, la fonction de censeur disparaît progressivement au profit des commissaires aux comptes, dont la mission connaît une fin identique à celle des censeurs à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle. Les missions de ces différentes fonctions étaient relativement peu étendues en termes de contrôle de l'information comptable. Il faut attendre la seconde partie du XIX^e siècle pour que débute une véritable réflexion sur le contrôle et la vérification de l'information comptable.

La loi de 1856 marque un tournant dans la problématique du contrôle de l'information comptable. En effet, cette dernière instaure la création d'un Conseil de Surveillance dans les commandites par actions, composé d'au moins cinq actionnaires dont l'objet de la mission est de s'assurer de la tangibilité des dividendes (Praquin, 2003). Les dispositions de la loi de 1867 précisent le rôle du Conseil de Surveillance, en exigeant la vérification des livres de comptes.

Le législateur va fortement s'inspirer des dispositions prévues par les lois de 1856 et 1863 pour le cas des sociétés anonymes. Toutefois, celles contenues dans la loi de 1863 pour les sociétés anonymes s'avèrent moins concises que celles dispensées pour les commandites par actions (Praquin, 2003). Il ne s'agit plus de vérifier les livres de comptes mais de prendre connaissance de ces derniers. De plus, les dispositions législatives à l'égard des sociétés anonymes et des commandites par actions attribuent aux organes de contrôle l'obligation de faire un rapport à l'Assemblée Générale, sans toutefois préciser les modalités et la forme de ce rapport. L'imprécision ou l'absence d'indications offrent une grande latitude pour les organes de contrôle (Praquin, 2003).

A partir de l'étude de débats législatifs et d'ouvrages, Praquin (2003) fait apparaître les raisons de la difficile mise en œuvre des organes de contrôle dans les sociétés.

« La crainte de l'immixtion peut constituer un frein à la réflexion : s'interroger sur les techniques de contrôle les plus appropriées nécessite de dépasser le stade de la

vérification arithmétique pour aborder des questions pouvant éventuellement induire la responsabilité des organes de surveillance. Ainsi, la participation aux inventaires et le contrôle de la véracité des écritures comptables sont généralement l'objet de controverses : inactifs, les vérificateurs voient leur responsabilité engagée car ils sont tenus de vérifier les inventaires ; trop entrepreneurs, ils peuvent être condamnés pour immixtion dans la gestion » (p.328).

L'immixtion dans la gestion constitue effectivement le risque à éviter dès lors que la problématique du contrôle ou de la surveillance est évoquée.

En outre, la question du contrôle de l'information comptable se heurte inévitablement à la problématique de la réglementation comptable. D'une part, l'absence de toute réglementation sur la façon de tenir un inventaire, notamment en termes d'évaluation, rend la mise en place de contrôle difficile au sein d'une entreprise. Cette mission se révèle d'autant plus délicate que les personnes, chargées de la vérification sont extérieures à l'entreprise et n'ont donc pas connaissance de son fonctionnement (Praquin, 2003). D'autre part, l'insuffisance et l'imprécision des dispositions législatives sur la présentation des comptes induisent la même difficulté.

La brève exposition de l'évolution des implications concrètes de la problématique du contrôle dans les sociétés met en évidence l'impossible lien entre le contrôle des comptes et la protection des parties prenantes à l'entreprise. Ces dernières ne peuvent attendre des organes de surveillance des informations sur la véracité des comptes. En effet, Praquin (2003) précise que le manque de précisions et de cohérence dans les dispositions législatives réduit, dans la pratique, le contrôle des comptes à un contrôle de cohérence, ou au pire à la collusion d'intérêts.

En définitive, le contrôle tout comme la diffusion de l'information comptable sont considérés par le monde des affaires comme une immixtion dans la gestion de l'entreprise. Le monde entrepreneurial va réagir à une telle crainte en tentant d'amoindrir toute mesure allant dans ce sens. Dans ce contexte, les vérificateurs, dont la mission n'est pas clairement définie, sont sous le feu de deux accusations. D'une part, ils risquent d'être accusés d'immixtion dans la gestion par les personnes internes à l'entreprise et, d'autre part, d'être considérés comme responsable par les parties prenantes externes dès lors que l'entreprise se révèle défailante.

Le triptyque protection – diffusion – contrôle, analysé par Praquin (2003) se heurte donc à l'hostilité du monde des affaires dans la mesure où ce dernier considère toutes mesures s'y rapportant comme une atteinte aux secrets des affaires et une intrusion dans la gestion de

l'entreprise, considérée jusque-là comme relevant de la sphère privée. Le législateur ne prendra aucune mesure ferme et coercitive, préférant, comme le précise Lemarchand (1993), le laissez-faire, « *le remède pouvant s'avérer pire que le mal* » (p.598). La faute est généralement reportée sur le marché boursier, plus précisément sur les modalités d'émission et de négociation des titres, qui ouvrent la voie à la spéculation et l'obtention possible de gains rapides (Lemarchand, 1993).

Conclusion de la section 3

Cette section a mis en évidence l'évolution de la comptabilité en France depuis le début du XIXe siècle. Il apparaît alors une extrême interaction entre celle-ci et son environnement, considéré au sens large. Ce premier constat relativise la thèse de Sombart (1916), qui annonçait un lien strict entre l'histoire du capitalisme et de la comptabilité en partie double. La comptabilité connaît sur cette période une évolution remarquable, qui ne peut être rapprochée de la seule diffusion du modèle capitaliste. L'information comptable est au cœur d'un ensemble d'intérêts, qui s'accroît en raison de l'évolution du contexte économique, technique, juridique et culturel. Au sein de ces changements, le modèle comptable s'adapte, guidé par l'objectif qui lui est assigné. Si le XIX^e siècle a le mérite de mettre en évidence les nouveaux enjeux auxquels est confrontée la comptabilité en raison notamment de l'élargissement des parties prenantes de l'entreprise, les débats suscités ne donnent lieu à aucune réelle réglementation comptable dans la mesure où les déclarations demeurent très souvent au stade de l'intention. Si certaines dispositions législatives viennent contrebalancer ce bilan un peu sévère, la portée de leur contenu est souvent amenuisée par une trop forte proximité du monde politique à celui des affaires.

Conclusion du chapitre 1

D'importants changements sont enregistrés dans l'environnement financier en France à la fin du XIX^e siècle. Afin de mieux saisir l'ensemble de ces évolutions, cette description n'a pas été strictement contenue dans les limites de notre période d'étude. En effet, ces années héritent d'importantes traditions tant en termes de financement que comptable, qu'il nous semblait nécessaire de faire apparaître pour mieux appréhender les mutations qui caractérisent la fin du XIX^e et le début du XX^e siècle.

La première section de ce chapitre a permis de mettre en évidence la politique de financement des entrepreneurs au cours du XIX^e siècle. L'autofinancement demeure essentiel, contraint par le comportement prudent des dirigeants, le secret des affaires et un système financier en construction. Un premier rapprochement entre les besoins financiers des entrepreneurs et l'offre des institutions financières est observable à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle. Ce n'est cependant qu'à la veille du siècle suivant que cette offre s'élargit.

La deuxième section souligne l'élargissement de l'offre de capitaux à l'égard du secteur industriel. Les banques de dépôts jouent un rôle important dans le financement des entreprises par leur spécialisation dans le crédit à court terme. Cependant, elles font l'objet de nombreuses critiques en raison de l'insuffisance des moyens accordés aux entrepreneurs. Le marché financier participe également au processus d'industrialisation, en ouvrant sa cote, pour la première fois, à quelques sociétés industrielles.

La troisième section montre la relation entre l'évolution des modes de financement et le modèle comptable français. A travers ses nombreuses possibilités, l'outil comptable permet d'appuyer la politique de financement des entreprises. La diffusion de la société anonyme et le principe de responsabilité limitée constituent des changements majeurs dans la sphère comptable durant la seconde moitié du XIX^e siècle. Celle-ci doit également prendre acte de l'introduction de nouvelles parties prenantes de l'entreprise. Toutefois, les traditions relatives au secret des affaires freinent la diffusion et le contrôle de l'information comptable.

Le chapitre suivant s'intéresse à la période 1914-1939, au cours de laquelle le recours à des sources externes de financement se confirme, entraînant une évolution du modèle comptable.

CHAPITRE 2 - AFFIRMATION DES MODES DE FINANCEMENT EXTERNE ET MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU MODELE COMPTABLE (1914 -1939)

La période 1890-1914 a mis en évidence le changement opéré dans les politiques de financement des entreprises. Le processus d'industrialisation initié à la veille du XX^e siècle a nécessité le recours à des modes de financement externe en raison de l'insuffisance des ressources financières internes. Ces modifications vont avoir des conséquences sur la comptabilité, qui est désormais le lien entre ces parties prenantes externes à l'entreprise et les entrepreneurs.

Cependant, la Première Guerre mondiale met un frein à ce processus, remettant ainsi en cause la construction du système financier français dans son soutien aux industriels. Il faut attendre le milieu des années 1920 pour retrouver les niveaux de production de 1913. Il est alors nécessaire de s'interroger sur les moyens financiers mis œuvre à la sortie de la guerre pour la croissance et le développement des entreprises. Les années 1914-1939 sont caractérisées par l'affirmation des sources externes dans le financement des investissements industriels. Toutefois, celles-ci prennent de nouvelles formes dans un système financier renouvelé (section 1). Dans ce contexte, les enjeux qui pesaient sur la comptabilité à la fin de la période précédente se renforcent. Le modèle comptable statique ne peut satisfaire les nouveaux besoins des entrepreneurs. Il est alors progressivement abandonné au profit d'une nouvelle conception comptable (section 2).

Section 1 – 1914-1939 : l’affirmation des modes de financement externe dans un environnement économique en mutation

De la Première Guerre mondiale à la fin des années 1930, l’économie française connaît de nombreux changements. Les difficultés liées à la guerre et à la reconstruction sont suivies d’une importante période de croissance, que remet en cause la crise des années 1930 (1). Le tissu industriel français dévasté par la Grande Guerre se reconstruit lentement, porté par la croissance de nouveaux secteurs. Cette reconstruction ne peut être assurée par l’autofinancement dans la mesure où la capacité d’autofinancement est très limitée après des années de guerre. Le recours à des sources externes de financement s’amplifie par rapport à la période précédente, mais revêt toutefois de nouvelles caractéristiques (2). Fortement touché par la guerre, le secteur bancaire se reforme, et restreint son aide financière au secteur industriel. Le marché financier connaît quant à lui un essor considérable entre 1914 et 1939 et participe activement au financement de l’industrie.

1. D’une guerre à l’autre : les faits économiques marquants

Si l’effort de guerre a permis de dynamiser quelques secteurs très spécifiques, le conflit a fortement freiné le processus d’industrialisation de la France, initié au début du siècle (1.1). La guerre a également eu d’importantes conséquences sur le système monétaire français et la situation inflationniste qui apparaît à la fin des hostilités (1.2). Les années 1920 se caractérisent quant à elles par une croissance considérable, portée par un effort d’investissement sans précédent. Le nouveau schéma industriel esquissé avant la Grande Guerre se confirme (1.3). La prospérité de ces années connaît un coup d’arrêt en raison de la crise économique du début des années 1930 qui touche de nombreux pays et dont les effets s’avèrent importants en France (1.4).

1.1. De la Première Guerre mondiale à la période de reconstruction

A la fin de la guerre, le moment est venu de dresser un état des lieux de la situation économique de la France. Le constat est peu flatteur tant les conséquences sont considérables

en termes humains et matériels. Les quelques données suivantes illustrent froidement la situation :

« La guerre a provoqué la destruction de 7,5% des immeubles existants, d'une partie importante du capital industriel, le non-entretien et le non-renouvellement du capital, la perte de 1 350 000 hommes, soit 16% du contingent. Elle a orienté la production vers des activités parfois difficiles à convertir dans une économie de paix » (Caron et Bouvier, 1980a, p.635).

Si certains ont vu dans ce conflit une accélération dans le processus d'industrialisation du pays, la liste des pénuries qui apparaissent permet de nuancer cette thèse. L'idée selon laquelle la guerre a eu des effets favorables sur l'activité industrielle provient du fait que la France ne disposant pas initialement d'une structure productive appropriée aux besoins d'une économie de guerre⁵⁰, un effort considérable en termes de production a été entrepris dans les secteurs nécessaires à la conduite des opérations militaires. Aussi, des secteurs stratégiques comme l'industrie mécanique, électrique, sidérurgique ou encore chimique furent au cœur des bouleversements induits par les besoins créés par ce conflit. La pénurie de main-d'œuvre qualifiée contraignit ces secteurs à adopter des modes de production « plus modernes » comme la standardisation ou le taylorisme, alors que des entreprises comme Renault commençaient seulement, avant 1914, à les introduire. Les effets sont immédiats à la vue des données de Caron (1995) : la production quotidienne d'obus passa de 10 000 au début de la guerre à 300 000 en mai 1917, celle de chars de guerre s'éleva à une trentaine, à laquelle s'ajoutaient les commandes de camions, automobiles et avions.

L'effort de guerre n'est pas seulement visible dans le secteur de l'industrie mécanique de transformation des métaux mais aussi dans celui de la chimie, dont l'essor se révèle important. Une fondation regroupant un ensemble d'entreprises, intitulée *Compagnie nationale des matières colorantes et des produits chimiques*, est instituée afin de créer « une industrie des explosifs et des colorants à partir des goudrons » sous le joug de l'Etat et du soutien financier de banques d'affaires (Caron, 1995, p.185). Ceci permet au secteur de

⁵⁰ Caron (1995) précise que « la capacité sidérurgique française n'était égale qu'au tiers de la capacité allemande et l'industrie chimique ne produisait ni l'ammoniaque, ni l'acide citrique nécessaires à la fabrication des explosifs [...] La zone « d'inutilisation industrielle » s'étendait bien au-delà de la zone envahie. Elle couvrait un territoire qui assurait en fait 74% de la production de houille, 81% de celle d'acier, 55% des pièces de forges, 76% de celle de sucre, mais seulement 25% de la construction mécanique. La crise du matériel éclata dès l'automne 1914 et conserva un caractère aigu jusqu'en février 1915. [...] Mais à ces pénuries initiales de charbon, de munitions, d'armement vinrent s'ajouter d'autres, conséquences soit de la pénurie générale de main-d'œuvre, soit des difficultés d'importation, soit des spéculations à la hausse, soit enfin des orientations nouvelles de la stratégie : c'est le cas notamment de la pénurie pétrolière qui prend des proportions inquiétantes au printemps 1917 » (p.184)

l'industrie chimique français de prendre un nouveau départ⁵¹ notamment dans des domaines de recherche très disputés dans le monde à cette époque.

Ces secteurs ont été « dynamisés » par l'effort de guerre en particulier du fait des commandes de l'Etat : le chiffre d'affaires de Renault qui s'élevait à 88 millions de francs en 1914, passe à 378 millions en 1918 (Caron et Bouvier, 1980a) ; de même, Peugeot doit sa croissance de l'époque aux commandes de camions. En outre, l'Etat a été relativement permissif dans les modes de passation des marchés publics à des entreprises privées dans la mesure où il n'introduit aucun contrôle approfondi de leurs comptes. Caron et Bouvier (1980a) précisent que cette politique n'est pas dépourvue d'intérêt et « reflète le désir de laisser croître les profits pour permettre leur réinvestissement, car l'essentiel de l'effort de reconversion vers l'économie de guerre fut assuré par cet autofinancement ⁵² » (p.635).

La guerre a donné une impulsion nouvelle à certains secteurs « stratégiques » travaillant en relation avec l'Etat, qui ont enregistré une augmentation de leurs bénéfices⁵³ réinvestis majoritairement dans des investissements,

« la guerre à favorisé l'autofinancement dans les entreprises travaillant pour le gouvernement, elle a facilité des augmentations de capital et les restructurations ultérieures. Mais elle n'a provoqué aucun accroissement spectaculaire des profits distribués des sociétés » (Caron, 1995, p.186).

Toutefois, les entreprises « dynamisées » par la guerre sont peu nombreuses et concernent des activités très spécifiques. Les conséquences négatives dans d'autres domaines dépassent largement les retombées de l'accélération du processus d'industrialisation français. En effet, ces dernières ne peuvent compenser les pertes et les destructions subies par certains secteurs, qui à la fin du conflit accusent un retard de développement important, comme l'indiquent les indices de la production industrielle de 1919 établis sur une base 100 en 1913.

⁵¹ La firme Saint-Gobain enregistre une augmentation de 70% de sa production chimique, le Creusot double la capacité de ses usines implantées dans les régions non envahies, la Société de la Marine voit sa production d'acier doubler et enfin la puissance hydroélectrique installée enregistre une forte augmentation (Caron et Bouvier, 1980a).

⁵² Ce même auteur donne une estimation de l'évolution de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre, portant sur les bénéfices obtenus en dessus de ceux réalisés durant les trois années de l'avant-guerre :

Août 1914-Décembre 1915	2,4 milliards de francs
1916	4,2 milliards de francs
1917	5,3 milliards de francs
1918	5,4 milliards de francs

Source : Caron et Bouvier, 1980a, p.635.

⁵³ Caron (1995) donne une illustration de l'augmentation des bénéfices des certaines grandes entreprises appartenant à ces secteurs « stratégiques » : « les bénéfices nets de la Société des Forges et Aciéries de la Marine et Homécourt sont passés de 6,8 millions de francs en 1914-1915 à 17 en 1915-1916 et 15 en 1917-1918. Ceux de la Société Saint-Gobain de 3,4 millions de francs en 1914 à 22,7 en 1916 » (Caron, 1995, p.186).

Tableau 8 - Indices de la production industrielle de 1919 sur une base 100 en 1913

Indice général	57	Bâtiment	16
Industrie mécanique	58	Cuirs	102
Métallurgie	29	Caoutchouc	305
Textile	60	Papier	51
Industries extractives	44		

Source : Caron et Bouvier, 1980a, p.636)

Ces données montrent les difficultés de nombreux secteurs d'activités, comme le bâtiment, la métallurgie ou encore le papier qui doivent faire face à une pénurie de main-d'œuvre résultant de la mobilisation des hommes. L'activité agricole connaît également une baisse considérable de sa production pour des raisons similaires, mais également du fait des dévastations dues au conflit.

Les conséquences de la guerre sont également incommensurables, d'une part sur le système monétaire français qui se dirige vers l'abandon de l'étalon-or et d'autre part sur la situation inflationniste qui apparaît et se développe à la sortie de la guerre.

1.2. Les dérèglements du système monétaire et la montée de l'inflation

L'Etat français a fait le choix de financer la guerre à travers l'emprunt, sous les diverses formes possibles, lancé tant dans le pays qu'à l'extérieur, laissant ainsi de côté les possibilités de financement offertes par l'impôt. Ce n'est qu'à partir de 1917 qu'une politique fiscale est mise en place car selon le chef du gouvernement de l'époque, Ribot, le poids des impôts ne peut être augmenté que dans le cadre d'un pays en paix (Caron, 1995). Ce dernier changea d'avis avant la fin du conflit et les nouveaux systèmes d'impôt sur le revenu et sur les bénéfices de guerre sont appliqués à partir de 1917. Cependant, ces mesures ne permettent pas de réduire la dette publique : les recettes ordinaires de l'Etat ne couvrent les dépenses de guerre qu'à hauteur de 16% (Caron, 1995).

Dans ce contexte, c'est l'ensemble du système financier qui est mobilisé pour subvenir aux besoins de l'Etat. Ce dernier est contraint de multiplier les émissions de bons de la Défense nationale, qu'il propose en « petites coupures » dès le début du conflit de façon à pouvoir toucher le plus d'épargnants possibles. Par la suite, l'Etat lance les quatre grands emprunts de guerre. Le marché financier est donc inondé d'émissions publiques qui accaparent une grande partie des fonds disponibles, remettant en cause l'équilibre trouvé par ce dernier avant le début du conflit. En outre, les émissions de valeurs étrangères sont interdites à partir de 1916

et cette interdiction est maintenue jusqu'en 1920. La guerre a également entraîné une importante réduction des avoirs bruts à l'étranger et une perte relative des créances due à des faillites notamment en Russie (Hautcoeur, 1994).

Si les compagnies d'assurance souscrivent principalement les dettes à long terme de l'Etat, les banques quant à elles interviennent largement sur celles à court terme. Les établissements de crédit sont contraints de convertir leurs portefeuilles majoritairement composés de traites commerciales en bons du Trésor. Bouvier (1980) précise que le portefeuille des banques est composé à plus de 50% par ces bons. Pour éviter toute main mise des banques sur le Gouvernement, celui-ci multipliera la création de banques publiques et semi-publiques entraînant l'émergence d'une concurrence entre les divers établissements bancaires. La croissance des banques publiques et semi-publiques est, selon Bouvier (1980), le changement structurel majeur de l'histoire bancaire pendant la période de l'entre-deux-guerres d'où l'émergence d'une concurrence entre les divers établissements bancaires. La Banque de France intervient aussi dans le financement de la guerre, mais de façon plus directe, en acceptant d'escompter les bons de la Défense nationale avant leur échéance, soit trois mois avant le terme, « *permettant ainsi l'entretien et la diffusion de la dette à court terme, puisqu'elle en assure la mobilisation* » (Caron et Bouvier, 1980a, p.637). A travers cette pratique, la Banque de France se rapproche des affaires de l'Etat, diminuant son emprise directe sur l'économie. Caron et Bouvier (1980a) soulignent que l'endettement de l'Etat à l'égard de la Banque centrale s'élève, à la fin de 1913, à 5,9% de ses emplois alors qu'en 1918, il en représente 61,8%.

Fortement sollicités pour répondre aux besoins de financement provoqués par la guerre, les banques et le marché financier connaissent d'importants changements dans leurs rapports durant cette période (Hautcoeur, 1994). A partir de 1914, par exemple, c'est sur le marché interbancaire des capitaux à court terme que se détermine les taux d'intérêt et non plus à la Bourse⁵⁴. Le marché boursier sort affaibli de la Grande guerre, alors que les établissements bancaires, malgré la concurrence croissante, se retrouvent au cœur du système financier (Hautcoeur, 1996). Comme le marché financier, le système monétaire est fortement touché

⁵⁴ Hautcoeur (1996) indique qu'avant 1914, le marché à terme de la rente permettait une forte liquidité de la dette publique et assurait les conditions de crédits. Cependant, ce marché étant interdit pendant la guerre et jusqu'en 1921, les banques ont suppléé ce marché dans le placement des disponibilités à court terme, créant ainsi de nouveaux marchés.

par la guerre. La conversion en étalon-or est suspendue dès le début des hostilités. A cette décision s'ajoutent différentes mesures comme le plafonnement des émissions de billets, la fermeture du marché des valeurs, le moratoire des dettes commerciales et des dépôts de banque et d'épargne, que l'état de guerre oblige à prendre. En outre, la masse monétaire est fortement perturbée en raison de la montée de la circulation fiduciaire générant de l'inflation. Trouvant son origine dans l'économie de guerre de 1914-1918, l'inflation se définit comme « une montée de longue durée de la masse monétaire, des prix, des revenus, accompagnée de distorsions plus ou moins profondes entre les moyens de paiement, les divers types, les diverses sortes de revenus » (Bouvier, 1980, p.250). Ce fait mondial se manifeste par une hausse exceptionnelle des prix et une « inflation fiduciaire » autrement appelée planche à billet, qui fonctionne d'ailleurs dès le début du conflit et entraîne une progression plus rapide de la monnaie fiduciaire par rapport à la monnaie scripturale. La masse monétaire passe de 26,4 milliards de francs courants en fin d'année 1913 à 153 milliards de francs courants à la fin de l'année 1929⁵⁵. Parallèlement, une hausse du prix des biens disponibles est enregistrée : en 1918, les prix sont multipliés par 3,5 par rapport à 1914, et par 4,3 en 1919 (Caron et Bouvier, 1980a).

La guerre engendre des dérèglements durables sur le marché des changes. Sur le marché international, le franc se maintient malgré la combinaison conjoncturelle de la dépréciation interne et du déficit commercial (Caron, 1995). Ce n'est qu'à partir de 1915 que le franc se déprécie par rapport à la livre anglaise et au dollar américain à un rythme lent au départ, s'intensifiant par la suite. Au début de la guerre, le maintien du franc est assuré par le rapatriement des avoirs français de l'étranger et le flux de crédits anglo-américains. En revanche, la décote du franc commence réellement en 1917, et s'intensifie en fin de période de guerre.

⁵⁵ Les données suivantes montrent l'évolution de la masse monétaire entre 1914 et 1945 :

	Masse monétaire en fin d'année (milliards de francs courants)	Structure en %			Rapport : monnaie scripturale / pièces et billets
		Pièces métalliques	Billets	Monnaie scripturale	
1913	26,4	34	21	45	0,82
1929	153	0,9	43,4	55,7	1,22
1939	242	2,3	54,3	43,4	0,77
1944	859	0,3	62,5	37,2	0,59

Source : Bouvier (1980, p.691).

« au-delà du printemps 1917 la décote du franc s'accélère, atteignant 30% environ à l'automne 1918, avant l'armistice. A ce niveau de dépréciation externe le franc demeurait cependant nettement surévalué par rapport à la chute de son pouvoir d'achat à la fin de 1918, en comparaison de juillet 1914 (71%) » (Caron et Bouvier, 1980a, p.638).

Enfin, des bouleversements dans le fonctionnement du système financier français sont effectivement provoqués par l'inflation. Cette « innovation » met un terme à l'économie de marché qui fonctionnait depuis le XIX^e siècle, dans la mesure où elle « *détruit l'alliance tacite entre épargnants et emprunteurs, par laquelle les premiers acceptaient un rendement faible en échange de sa sécurité* » (Hautcoeur, 1996, p.188).

Le contexte économique encourage un tel phénomène, dans la mesure où l'inflation entraîne une fuite devant la monnaie et la préférence pour des titres à revenu fixe s'estompe. Hautcoeur (1994) a mis en évidence la réorientation de l'épargne sur le marché parisien à la sortie de la guerre. Les épargnants qui ont auparavant privilégié les titres publics ou privés à revenu fixe sont désormais poussés à se tourner vers les actions. Un changement de comportement du public à l'égard des titres privés est observable. Selon Laufenburger (1940), ce changement s'explique de la façon suivante : « *chez nous, l'achat d'actions est considéré comme une tentative de fuir devant la monnaie et de rechercher des valeurs réelles* » (dans Hautcoeur, 1994, p.345). Si la fuite devant la monnaie constitue la raison principale de ce nouveau comportement, deux autres raisons sont mises en évidence par cet auteur et peuvent être soulignées : « *la « restructuration de portefeuilles saturés en titres publics » ainsi que l'absence d'autres placements possibles en raison du blocage des loyers* » (p.396).

En outre, Hautcoeur (1994) observe une diffusion beaucoup plus large des actions auprès de la population d'épargnants, alors qu'avant le conflit, de tels titres sont réservés à une fraction plus restreinte de la population⁵⁶. L'élargissement de la population détentrice de titres privés est permis par les politiques d'émissions des entreprises. En effet, face à la demande des épargnants, celles-ci multiplient les émissions et proposent des titres d'une faible valeur nominale permettant ainsi à un public beaucoup plus large d'accéder à de tels placements. La baisse de la valeur nominale des titres cotés entraîne une diversification du portefeuille des

⁵⁶ A partir d'une étude du marché boursier parisien, Hautcoeur (1994) présente le changement opéré au niveau des épargnants à la sortie de la guerre : « *En 1913, le marché était dominé par un petit nombre de grands capitalistes actifs faisant place dans les années 1920 à des petits porteurs au départ peu actifs, mais devenus très dynamiques sur le marché. En revanche, les gros porteurs se sont raréfiés au profit du développement des prises de participation, et les restants ont adopté un comportement très passif* » (p.120).

épargnants⁵⁷, leur permettant ainsi de diminuer le risque de leurs investissements (Hautcoeur, 1994).

Au lendemain de la Grande Guerre, le marché financier connaît donc un changement à la fois dans la nature et la diffusion des titres cotés.

En conclusion, les dérèglements économiques et financiers provoqués par la guerre sont profonds et marqués par l'inflation dont certains effets se révèlent bénéfiques. Selon A. Sauvy, l'inflation que connaît la France à la sortie de la guerre a également des conséquences positives : « *l'effet de la dépréciation monétaire apparaît dans l'ensemble favorable à l'expansion, par rapport à une solution plus austère* » (Caron et Bouvier, 1980a, p.641). En effet, l'inflation crée, de façon complètement factice, les conditions nécessaires à l'investissement des entreprises, dans la mesure où elle entraîne le gonflement des profits et de manière symétrique l'allègement des dettes. Les facilités créées par la dépréciation monétaire vont pleinement jouer dans le renouveau économique des années 1920. Toutefois, Caron et Bouvier (1980a) précisent que « *l'inflation, cependant n'est pas à concevoir comme étant seule explicative de la croissance d'après-guerre. Mais elle a été une de ses conditions permissives* » (p. 641).

1.3. Le renouveau économique des années 1920

Les années 1920 sont marquées par un retour à la prospérité : le revenu national par tête retrouve en 1922 son niveau de 1913 et connaît jusqu'à la fin de cette décennie un accroissement moyen annuel de 5% par an (Caron et Bouvier, 1980a) La croissance économique française à cette époque est certes renforcée par l'inflation, mais s'établit aussi sur des bases « saines ».

La croissance industrielle qui s'installe en France à cette époque présente des similitudes avec celle qui a animé la fin du XIX^e siècle. En effet, elle s'appuie d'une part sur des innovations techniques, et, d'autre part, sur une réorganisation des méthodes de production qui se généralise à de nombreux secteurs d'activités au sein desquels l'intensité capitalistique augmente fortement. Caron et Bouvier (1980a) qualifient cette période « *d'industrialisation*

⁵⁷Selon Hautcoeur (1994), la présence de nouveaux entrants sur le marché financier est observable d'une part par les montants investis par ces derniers, d'autre part par le niveau d'informations dont ils disposent. Ces nouveaux porteurs sont accusés d'être à l'origine d'une spéculation déstabilisatrice du fait de leurs méconnaissances des mécanismes du marché et de leurs comportements sujets aux faits d'actualité.

française » et attribue le renouveau économique à la coexistence de plusieurs facteurs interdépendants : « *diffusion de schémas de consommation nouveaux, recherche systématique de la croissance de la productivité des facteurs fondée sur une politique consciente d'investissements* » (p.646). La consommation de masse commence à se diffuser en France en raison d'une part, de la diffusion de la standardisation initiée au début du siècle dans le secteur de l'automobile et d'autre part, de l'influence d'une publicité naissante vantant les vertus des produits standardisés (Daviet, 1996). Selon Caron (1995), la production en série ne peut, cependant, être appliquée à l'ensemble des secteurs dans la mesure où la France conserve le dualisme⁵⁸ qui l'a toujours caractérisée dans sa production de biens de consommation, avec notamment une fabrication tournée vers la diversité, la qualité voire le luxe dans laquelle la mise en place de procédé de standardisation ne peut avoir lieu.

La croissance des années 1920 résulte également d'une recherche incessante de productivité, dont l'origine ne réside pas uniquement dans la mise en place de nouveaux procédés de fabrication, mais aussi dans la mutation profonde du tissu industriel français.

Les secteurs traditionnels qui se situaient au centre des révolutions industrielles du siècle précédent enregistrent un net déclin en termes de valeur ajoutée et de concentration de la main d'œuvre. Les quelques données reprises ci-dessous illustrent ce constat. Il convient tout d'abord de souligner que la production industrielle française croît de plus de 9,5% par an entre 1921 et 1929 et dans des proportions beaucoup plus importantes que l'accroissement de la population active industrielle. Ce constat permet en partie d'attribuer la croissance à une augmentation de la productivité.

Cependant, la hausse de la productivité se concentre dans des secteurs de production spécifiques laissant apparaître un transfert entre des secteurs à faible productivité regroupant généralement des activités traditionnelles comme le textile ou encore les mines et des secteurs à haute productivité, plus précisément ceux qui ont émergé au lendemain de la seconde révolution industrielle comme la chimie ou la transformation des métaux (Caron, 1995)⁵⁹. Les résultats de l'étude de Malinvaud relative à la détermination de la part de différents secteurs d'activités dans la valeur ajoutée totale, confirment ce transfert entre secteurs d'activités. En

⁵⁸ Cet auteur précise tout de même que le dualisme qui caractérise la France en termes de production s'estompe progressivement dans la mesure où « *la croissance des secteurs fortement capitalistiques est beaucoup plus forte que celle des secteurs traditionnels de la « qualité française* » » (p.193).

⁵⁹ Un transfert de la main d'œuvre est également notable dans les années 1920, les secteurs traditionnels, comme le textile qui employait une main-d'œuvre abondante et croissante tout au long du XIX^e et au début du XX^e siècle, amorce un certain recul.

effet, à partir des coûts de facteurs de l'année 1954, l'auteur aboutit aux résultats suivants : la part du secteur textile-habillement-cuir dans la valeur ajoutée totale passe de 16% en 1913 à 11,5% en 1929, celle des « *industries mécaniques et électriques de 7,4% à 10,2% et celle des industries chimiques de 1,2% à 2%* » (dans Caron et Bouvier, 1980a, p.649-650).

L'accroissement de productivité enregistré par les secteurs « nouveaux » s'appuie sur un effort d'investissement sans précédent. Les dotations factorielles de capital s'intensifient au cours des années 1920 et se concentrent essentiellement dans ces secteurs. Les données de Mairesse et Malinvaud illustrent ces propos : alors que le taux d'investissement global s'élevait en moyenne à 14% de 1896 à 1913, il atteint respectivement 16,1% de 1922 à 1938 et 19% de 1928 à 1931. Toutefois, l'augmentation moyenne globale cache des disparités dans le poids des investissements des divers secteurs. C'est notamment dans le secteur des industries mécaniques et électriques, où la productivité a augmenté de près de trois points de pourcentage dans les années 1920 que les investissements se révèlent les plus importants (Caron et Bouvier, 1980a).

En outre, c'est également sur ces secteurs que se reporte, dans une certaine mesure, le transfert de la population active industrielle, mettant ainsi en évidence le fait que la mécanisation de l'outil industriel est encore, à cette époque, synonyme de rassemblement de la main-d'œuvre.

Toutefois, les changements globaux dans l'équilibre de la répartition des dotations factorielles de travail et de capital résultent des conséquences en termes humains de la Grande guerre et de l'évolution des coûts de ces facteurs comme le précise Eugène Schneider en 1931.

« la réduction du nombre des ouvriers due aux pertes résultant de la guerre, de la hausse des salaires [...] obligea à développer et à perfectionner les outillages en les substituant à l'ancienne main d'œuvre aussi bien pour la fabrication que la manutention » (Rapport du Gérant, 1931).

L'accroissement de la productivité dans les industries françaises s'appuie donc sur un effort d'investissement conséquent qui constitue le moteur de la croissance industrielle tout au long de cette décennie.

La liste des statuts juridiques susceptibles d'être adoptés par les entreprises se complète au cours des années 1920 venant modifier la composition du cadre institutionnel et juridique du tissu industriel et commercial français. Un mouvement de créations de sociétés substantiel a lieu à la sortie de la guerre, le nombre de sociétés créées ayant presque doublé par rapport à la

période précédant le conflit. La forme sociétaire, dont la diffusion avait été libéralisée dans le dernier tiers du XIX^e siècle, est renforcée au cours de cette période rendant ce statut juridique accessible à des établissements de moindres importances.

« tout concourut, après la première guerre, à la généralisation du système de la société et de l'anonymat. Les entreprises industrielles et les sociétés de personnes furent reléguées en marge du système [...] Il s'agit d'une généralisation de la forme sociétaire, du triomphe de l'irresponsabilité » (Caron et Bouvier, 1980b, p.774).

En effet, c'est, en 1925 qu'est votée la loi instituant la SARL qui se révèle l'instrument de diffusion de la forme sociétaire au sein du tissu industriel et commercial français. Contrairement à la société anonyme, ce nouveau cadre institutionnel n'impose aucune condition en termes de volume du capital, du nombre d'associés dont le minimum s'établit à deux, ni en termes de répartition du capital entre eux. En raison de ces caractéristiques, ce statut juridique est parfaitement adapté aux petites structures et vise selon Ripert, jugeant cette loi dangereuse et immorale quant au risque d'irresponsabilité qu'elle comporte, à affermir *« le capitalisme des petits commerçants »* (Caron et Bouvier, 1980b, p. 776). La SARL présente un cadre juridique très attractif rendant possible l'alliance entre forme sociétaire et structure familiale pour des petits entrepreneurs ou commerçants qui jusqu'alors couraient le risque de voir leur patrimoine familial démembré dès lors qu'une faillite se profilait, mettant ainsi un frein à toutes initiatives créatrices. En outre, dans sa forme première, la SARL, dont deux personnes suffisent à la création, comme un père et son fils, donnait tout pouvoir au gérant en lui assurant une certaine immunité fiscale et une *« irresponsabilité »*. Toutefois, des modifications vont être apportées à ce statut juridique atténuant l'absence de responsabilité et les avantages fiscaux initiaux.

Dès sa création, en 1925, la SARL connaît un grand succès. Toutefois, celui-ci ne se traduit pas dans cette période par une augmentation du nombre total d'entreprises, dans la mesure où le nombre de sociétés constituées décroît, mais plutôt par une transformation du statut juridique d'entreprises déjà existantes, notamment familiales. A partir d'une analyse de la composition du tissu industriel et commercial français, Caron et Bouvier (1980b) mettent en évidence la dynamique suivante : *« dans les années 1920 le développement des S.A.R.L. compense le recul des sociétés en nom collectif et en commandite et s'accompagne d'une poussée très vive des créations de sociétés anonymes, par la suite, elles empiètent sur le domaine des sociétés anonymes elles-mêmes »* (p.775).

Le tableau ci-dessous présente la répartition des sociétés constituées entre 1909 et 1949 selon leur forme juridique adoptée :

Tableau 9 - Moyenne annuelle du nombre de sociétés constituées

Période	Total	Sociétés en nom collectif	Sociétés en commandite	Sociétés à capital variable	S.A.R.L.	Sociétés anonymes
1909-1913	7 102	4 500	1 049	345		1 215
1919-1923	13 721	9 442	1 350	536		2 393
1924-1928	13 441	5 582	644	223	7 300*	2 611
1929-1933	11 214	1 682	176	172	6 737	2 446
1934-1938	8 324	946	108	171	5 710	1 389
1940-1944	8 460	686	89	230	6 637	818
1945-1949	27 819	1 942	190	405	24 537	745

Source : Caron et Bouvier (1980b), p.775

(* correspond à la moyenne des années 1926-1928)

Les résultats retranscrits dans le tableau suivant attestent de l'engouement suscité par la mise en place du cadre juridique relatif à la SARL dans la mesure où parmi les sociétés constituées, plus de 50% optent pour ce statut au détriment des sociétés en nom collectif, ou en commandite qui enregistrent un recul significatif. Le « *triomphe de la responsabilité limitée*⁶⁰ » s'explique d'une part, par la possibilité pour les entreprises familiales d'accéder à la forme sociétaire qui est réservée jusqu'alors aux structures disposant de capitaux plus abondants et, d'autre part, par les avantages fiscaux inhérents à ce statut.

« ce mouvement est expliqué par la plupart des contemporains, y compris le Conseil national économique en 1932, par des raisons fiscales, l'administration taxant les bénéfices non distribués des entreprises individuelles de la même façon que les profits distribués [...] on ne peut comprendre l'explosion [du nombre de S.A.R.L.] de l'après-guerre que si l'on considère qu'il suffit au gérant d'être porteur de parts minoritaire pour qu'il jouisse du régime fiscal et social des salariés » (Caron et Bouvier, 1980b, p.775-776).

Indépendamment de l'évolution du cadre juridique qui caractérise les années 1920, un mouvement de concentration des entreprises industrielles progresse au cours de cette période. Si la domination numérique de la petite et moyenne industrie est substantielle dans le tissu industriel français, cette supériorité masque l'importance des grandes entreprises.

⁶⁰ Expression tirée de Caron et Bouvier (1980b, p.775).

Chadeau (1996) décrit brièvement les forces qui animent le milieu industriel français à partir de cette période :

« d'une part, il existe, des années 1920 aux années 1950, un constant phénomène de renouvellement du tissu productif par le « bas » (les entreprises de petite taille) ; d'autre part, le mouvement de développement des grands établissements est une tendance lourde de ces décennies ; enfin, à partir de ces deux réalités « physiques », il s'établit dans le pays de grandes affaires, en partie par croissance interne, en partie par fusion entre entités de taille variée » (p.279).

Un mouvement de développement de grandes entreprises industrielles caractérise les années 1920 et s'opère selon des modalités différentes en fonction des secteurs et de la taille des établissements. Ce mouvement, initié avant le début de la guerre notamment en raison de l'introduction de nouvelles méthodes de production dans certains secteurs comme celui de l'automobile, connaît une forte progression au moment de la reconstruction. En effet, à partir de 1919, nombreuses sont les firmes industrielles qui commencent à diversifier leurs activités. Ce phénomène est observable à cette époque au sein de nombreux secteurs qui commencent à investir dans des activités annexes à leur cœur de métier. A travers les investissements effectués dans les secteurs adjacents, des liens se créent entre différentes industries voire entre secteurs.

« les grandes firmes sidérurgiques d'un côté ont également suivi ce mouvement ; elles ont dû reprendre les exploitations en Moselle et au Luxembourg au titre du traité de Versailles, mais ont aussi investi dans la mécanique. Parallèlement, les entreprises de mécanique ont cherché à intégrer dans leur périmètre des fabricants d'accessoires et des équipementiers, ou bien ont recherché des débouchés complémentaires, par exemple dans l'automobile. C'est ainsi qu'en dépit d'une tentative marquée à la croissance interne sur le site de Billancourt, Louis Renault a, dès la guerre, pris d'importantes participations dans la fabrication des freins, des accessoires électriques, des équipements de bord » (Chadeau, 1996, p.278).

La diversification des activités des grandes firmes industrielles s'effectue donc dans les années 1920 à travers des prises de participation au sein de sociétés existantes. Ces dernières visent éventuellement la prise de contrôle, mais sont généralement réalisées par consentement mutuel (Hautcoeur, 1994). Dans ce contexte, des réseaux d'entreprises se forment et constituent une caractéristique importante du mouvement de concentration qui se développe à cette époque dans un souci de « rationalisation » du milieu industriel. Pour illustrer la situation, nous pouvons reprendre les écrits d'un commentateur de l'époque, qui décrivent l'évolution du tissu industriel dans les termes suivants :

« A la place des milliers d'entreprises en concurrence, écrivait J. Denuc en 1939, on a vu se former un réseau de participation d'entreprises qui sont restées indépendantes

seulement dans la forme, le but poursuivi étant la diminution du prix de revient ou la réglementation de la production et des prix » (Caron, 1995, p. 244).

Les prises de participation ne sont pas les seules manifestations du mouvement de concentration des entreprises qui se déploie en France au cours de cette décennie. En effet, si quelques fusions sont recensées en 1914 avant l'éclatement de la guerre, leur nombre s'intensifie dans l'entre-deux-guerres. C'est tout d'abord dans le secteur de l'aluminium qu'a lieu en 1921 un important regroupement donnant naissance à la *Compagnie de Produits chimiques et électrométallurgiques Alais Froges et Camargue* du fait de la fusion des deux principales sociétés françaises productrices d'aluminium. Ce mouvement se poursuit avec en 1925, l'absorption par la *société Kuhlmann* de la *société Nationale des Matières Colorantes* qui avait été créée pendant la guerre. Enfin, en 1928, ont lieu les rapprochements entre *l'Union des Gaz* et la *Lyonnaise des Eaux* ainsi qu'entre les *Etablissements Poulenc* et la *Société des Usines du Rhône* pour former la *Société Rhône-Poulenc* (Caron, 1995).

Ces fusions extraordinaires réalisées dans un climat de réorganisation industrielle à la sortie de la guerre présentent un caractère exceptionnel et ne rendent pas forcément compte du mode normal de croissance des firmes françaises à cette époque. En effet, les fusions ne sont pas l'apanage des seules grandes firmes et concernent d'ailleurs dans une plus grande mesure – à l'exception des exemples cités ci-dessus – des entreprises de petite et moyenne taille incapables d'assurer leurs croissances par elles-mêmes faute sans doute de sources de financement suffisantes. En outre, si le nombre de fusions enregistre un pic spectaculaire lors de cette décennie, l'importance de ces regroupements, mesurée par le rapport entre la valeur des apports et la valeur des actifs de la société absorbante, tend à diminuer. Le tableau 10 indique quantitativement ce phénomène :

Tableau 10 - Recensement du nombre et de l'importance des fusions entre 1918 et 1950 en France

	Nombre de fusions	Ratio Valeur des apports / Actif des sociétés absorbantes
1918-1926	16	27,5
1927-1931	45	13
1932-1938	34	24
1939-1944	23	10,8
1945-1950	23	8,8

Source : Caron, 1995, p.243

Alors que le nombre de fusions enregistre une croissance remarquable entre 1927 et 1931, l'importance de ces dernières tend à décroître, dans la mesure où le « rapport de force » est

seulement à 13. Aussi, les fusions des dernières années 1920 semblent bien concerner des petites et moyennes entreprises. Sur la période suivante, le nombre de fusions chute à 34 alors que le « rapport de force » remonte à 24. Selon Caron et Bouvier (1980b), les fusions recensées entre 1932 et 1938 présentent des similitudes avec celles des années 1918-1926 et semblent correspondre à des « opérations de sauvetage de firmes en difficultés » (Caron, 1995, p.244). Selon Chadeau (1996), le nombre de fusions aurait pu être d'une plus grande ampleur avant décembre 1928 si des obstacles législatifs n'avaient pas rendu cette forme de croissance plus onéreuse que les prises de participations⁶¹.

Enfin, pour certains secteurs, la croissance interne constitue le moteur essentiel de la concentration. C'est notamment le cas du secteur de l'automobile, qui a été l'un des rares produits finis industriels à avoir rencontré à cette époque « une demande de masse », permettant une diminution du prix de revient répercutée massivement sur le prix de vente. Ce secteur est également soumis à la concentration comme l'atteste l'évolution du nombre de constructeurs qui passe progressivement de 155 en 1924, à 60 en 1932 et 31 en 1939 (Caron et Bouvier, 1980b). Toutefois, ce mouvement n'est pas le résultat de fusions ou de prises de participations mais d'un schéma d'évolution différent d'une firme à une autre. En effet, alors que certains constructeurs comme Renault, Citroën ou Peugeot connaissent une croissance interne rapide, d'autres disparaissent. D'après Caron et Bouvier (1980b), cette évolution découle des stratégies commerciales adoptées par ces entrepreneurs.

« parmi eux, quelques firmes surent s'adapter à un marché de plus en plus dominé par les modèles de série, alors que d'autres continuèrent à traiter l'automobile comme un produit de luxe. Les vainqueurs sont ceux qui surent adopter la première de ces deux stratégies commerciales » (p.788).

Malgré les dérèglements monétaires et l'apparition de l'inflation, la France connaît durant les années 1920 une croissance exceptionnelle. Un nouveau schéma industriel se dessine et l'évolution vers l'industrialisation, esquissée avant la Grande guerre se confirme. En effet, en période de reconstruction, un effort de rationalisation de l'appareil industriel se met en place dans l'ensemble des secteurs d'activités. Leur dynamisme s'explique par une volonté de diversification de la production soutenue par « un effort d'investissement sans précédent », qui est à son tour stimulé par l'inflation.

⁶¹ Cet auteur se base sur l'étude de Paul Cayez et prend l'exemple de la fusion d'ou naquit « Rhône – Poulenc » qui a eu lieu en 1928-1929 alors qu'elle avait été dessinée depuis des années (Chadeau, 1996). En outre, Chadeau précise que jusqu'à la fin des années 1920, les pouvoirs publics se sont souvent prononcés contre de nombreuses fusions ou tout autre mouvement de concentration qui était « décrié à la fois par les syndicats ouvriers et par les lobbys de distributeurs » (p.280).

Toutefois, la prospérité de ces années connaît un coup d'arrêt en raison de la crise économique du début des années 1930 qui touche de nombreux pays et dont les effets s'avèrent importants en France.

1.4. La crise économique des années 1930 et ses conséquences

Symbolisée généralement par le krach de Wall Street, la crise de 1929 présente un caractère unique en raison de sa gravité et des phénomènes de contagion d'un pays à l'autre induits par des transferts rapides de capitaux et une baisse des prix des biens au cœur des échanges internationaux (Kindleberger, 1990). Cette crise est d'autant plus spectaculaire qu'elle fait suite à une décennie de prospérité à l'échelle mondiale et est suivie d'une période de récession qui s'étend sur plusieurs années. La France a été touchée plus tardivement et moins brutalement que la plupart des autres pays industriels, si bien qu'au départ, la crise apparaît comme « importée de l'extérieur »⁶². En effet, dès 1928, une baisse de l'activité est enregistrée dans des secteurs traditionnels de production de qualité rencontrant des difficultés à l'exportation dans la mesure où ces activités, fortement tournées vers le commerce extérieur, ne peuvent plus profiter des facilités monétaires créées par un franc flottant. La stabilisation du franc par Poincaré en 1928 et le maintien de sa parité provoquent une rupture dans les échanges extérieurs en raison des dévaluations des monnaies liées à la livre : la hausse relative des prix français prive les produits nationaux de débouchés extérieurs⁶³.

Dans un premier temps, la chute des exportations est compensée par une demande intérieure très vive qui permet un maintien éphémère de la production industrielle et des investissements en France, soutenu par une réduction des taux d'intérêt et le lancement d'importants programmes d'équipement dans des secteurs comme le bâtiment ou les centrales hydroélectriques ayant reçu l'aide de l'Etat (Lévy-Leboyer, 1991). Ce contexte permet donc d'atténuer les effets de la crise extérieure. La prospérité des années 1920 a été maintenue jusqu'en 1931 en raison de l'afflux des capitaux extérieurs qui atteignent leur maximum

⁶² Expression tirée de Dubois (1991, p.167).

⁶³ Lévy-Leboyer (1991) indique que « la hausse des prix français, de 38% par comparaison avec les prix de gros britanniques, entre 1926 et 1932, et la contraction des échanges internationaux ont fait que les ventes extérieures, biens et services inclus, se sont repliées : elles sont revenues alors de 75 à 26 millions, soit de 22% à 10% du P.I.B. en six ans ; et la chute a été plus profonde pour de nombreux secteurs dont la réussite, au lendemain de la guerre, était liée à l'exportation – des articles de Paris à la sidérurgie, en passant par l'aéronautique et l'automobile » (p.191).

cette année-là. Aussi, la France, selon Rist, « *encore bon marché en 1930, est devenu en 1931 un pays cher* » (dans Caron et Bouvier, 1980c, p.656).

Aussi à partir de 1931, la France est touchée plus fortement par la crise dont les effets, jusqu'à présent atténués, vont être d'autant plus douloureux et se prolonger dans le temps. L'effondrement des prix mondiaux et les dévaluations successives de la livre (septembre 1931) et du dollar (1933) aggravent le recul des exportations. La baisse d'activité – faute de ventes – initialement concentrée dans les secteurs orientés vers le commerce extérieur, se diffuse progressivement à l'ensemble des secteurs d'activités. Le tableau 11 indique la baisse de production commune à l'ensemble des secteurs industriels.

Tableau 11 - Indices de la production industrielle (base 100 en 1938)

	Global	Industrie alimentaire	Textile	Métaux de base	Transformation des métaux
1929	121	102	120	151	150
1932	90	111	88	85	93
1934	95	108	94	94	100
1935	94	110	96	95	98

Source : Caron et Bouvier, 1980c, p.655.

La chute de la production industrielle est nette en 1932 et commune à l'ensemble des secteurs industriels à l'exception de l'industrie alimentaire dont le creux est seulement visible à partir de 1934. En outre, le secteur agricole n'est, quant à lui, point épargné par la crise : la fermeture des marchés mondiaux empêchant un écoulement normal des stocks génère rapidement une surproduction et une chute des cours. L'ensemble de ces facteurs plonge le monde rural dans une crise des revenus. Selon Caron (1995), la baisse des revenus agricoles constitue l'une des causes principales du prolongement de la crise en France.

En effet, à partir des données globales (colonne 1 du tableau), une reprise semble se profiler en 1934 dans la mesure où une hausse de la production industrielle est enregistrée ; mais la rechute est immédiate, dès l'année suivante. La France ne semble pas avoir pu profiter de la reprise économique connue par la plupart des pays industriels à cette époque. Aussi, Rist, en 1935, dresse un constat alarmant de l'état économique de la France : « *en 1934-1935, la France devait se contenter d'une économie végétative stabilisée au niveau dépressif où les deux années précédentes l'avaient rejetée après la dépression de 1933* » (Caron et Bouvier, 1980c, p.657).

La légère reprise de la production ne permet pas de rompre le mouvement décroissant des profits des entreprises. Sur la base d'un échantillon composé des 50 000 firmes françaises les plus importantes, Levy-Leboyer (1991) estime à près d'un tiers la chute des profits réalisés par ces dernières. Pour certains secteurs, la chute des prix est telle que les ventes sont exemptes de tout bénéfice.

« Dans l'industrie textile, les prix de vente pratiqués en 1934 ont non seulement été exempts de tout bénéfice [...] mais n'ont pas couvert ni l'intérêt du capital engagé, ni les amortissements, et même n'ont représenté dans bien des cas qu'une simple fraction du coût de production industriel » (Caron et Bouvier, 1980c, p.657).

La chute des profits n'est pas spécifique à l'industrie textile mais commune à l'ensemble des secteurs d'activité et, génère de nombreux effets inhérents. D'une part, cette chute provoque une baisse sensible du revenu de nombreux producteurs, y compris des agriculteurs, estimée respectivement à 23% et 16% entre 1930 et 1932 (Caron et Bouvier, 1980c). En revanche, le salaire horaire nominal a seulement diminué de 6% entre 1931 et 1935, mais la situation de plein emploi des années 1920 semble bien loin, même si la France n'a jamais connu les niveaux de chômage allemand ou anglais (Caron, 1996).

D'autre part, l'effondrement des profits provoque automatiquement un brusque recul des investissements dont le montant est passé, entre 1930 et 1935, de 69 à 42 milliards de francs 1929, soit de 21% à 13% du PIB (Levy-Leboyer, 1991). Maintenu en début de période par des programmes d'équipement prévus dans certains secteurs spécifiques qualifiés « *d'abrités* », le niveau des investissements décroît rapidement par la suite et ne se rétablit pas avant la guerre malgré la légère reprise de l'industrie en 1935. D'ailleurs, d'après Caron (1995), cette crise est pour l'essentiel « *une crise de l'investissement et de l'épargne* » (p.194). La chute des profits ressentie au début des années 1930 rompt le mouvement d'ascension qui les caractérisait depuis la dernière décennie du XIX^e siècle. Les premières tensions économiques et monétaires (incertitudes quant à l'avenir du franc) provoquent un repli immédiat des investissements malgré une propension certaine à investir au début des années 1930. Le comportement frileux des investisseurs a des conséquences immédiates en termes d'investissement puisque l'indice global de l'investissement (base 100 en 1913) passe de 153 en 1929 à 98 en 1934-1938, l'indice relatif aux investissements en matériel tombe de 184 à 126 entre les mêmes dates (Caron et Bouvier, 1980c).

Toutefois, certains secteurs ou firmes ne sont pas touchés aussi fortement et durablement que d'autres. Caron (1995) souligne que « *l'économie industrielle française était bien dans un*

« état de déséquilibre flagrant », les secteurs non abrités supportaient seuls les conséquences de la crise » (p.194). Cet auteur démontre, à partir de données sur le montant des dividendes distribués⁶⁴ au cours de ces années, la « protection » dont certaines industries ont pu profiter au détriment d'autres qui ont dû faire face seules à la crise économique qui ronge leurs profits et menace leur survie. En effet, l'indice des dividendes distribués sur la période 1934-1935 s'élève à 72 pour une base 100 en 1929-1930. Mais cette diminution globale masque des situations diverses dans la mesure où cet indice pour les entreprises relevant de grands services publics comme l'eau, le gaz ou l'électricité est constant, celui des compagnies d'électricité s'accroît de 43%, celui pour les entreprises « abrités » ou « cartellisés » (c'est-à-dire les industries du sucre, de la construction navale, des houillères et d'une partie de la sidérurgie) est à hauteur de 67. Enfin, cet indice pour les autres secteurs s'élève à 30. Toutefois, ces chiffres sont à prendre avec précaution puisque certaines entreprises maintiennent leurs distributions de dividendes malgré l'absence de profits, rendant les revenus distribués fictifs et synonymes de désinvestissement.

Le nombre de faillites d'entreprises dans la première moitié des années 1930 constitue un autre indicateur susceptible d'évaluer l'état de santé du milieu industriel et commercial. Or, celui-ci reflète la situation de crise dans laquelle se trouvent les entreprises françaises. Le nombre de faillites ouvertes en 1929, de l'ordre de 6 500, soit un chiffre constant par rapport à 1913 (6 000), passe à 13 370 en 1935 (Caron, 1995).

Une légère reprise est entrevue à l'automne 1935 notamment dans l'industrie textile qui bénéficie d'un sursaut de la consommation domestique. Du côté du commerce extérieur, l'ensemble des échanges est encadré par des « accords bilatéraux » donnant suite aux mesures protectionnistes auxquelles recourent l'ensemble des pays industriels dès les premiers signes de la crise, comme les quotas à l'importation ou encore les « *surtaxes de compensation du change* » (Caron, 1995). Face au marasme économique, l'Etat n'intervient pas uniquement en matière de commerce extérieur, mais entreprend une série de mesures⁶⁵ visant d'une part, à

⁶⁴ Les données sur l'indice des dividendes distribués sont tirées de l'étude de Dessirier (1935).

⁶⁵ Ce point est précisé ici à travers les exemples suivants. Parmi les mesures prises par l'Etat à cette époque, le secours à des secteurs voire des entreprises en difficultés se révèle important : « *l'Etat dut intervenir au secours de plusieurs sociétés en difficulté et dont l'importance était telle qu'il ne pouvait envisager de les laisser s'effondrer [...] Il dut étendre le domaine de « l'économie mixte » en développant ses participations. C'est en 1933 que naquit la Société Air France, qui fut organisée selon un schéma qui servit en 1937 pour la SNCF. C'est à cette époque que l'Etat acquit la majorité dans le capital de la Compagnie Générale Transatlantique.* » (p.196). Parallèlement, des mesures furent prises, visant à organiser les marchés qui n'avaient pu bénéficier de la « protection » de l'Etat ou des réseaux d'ententes mis au point par les producteurs de certains secteurs afin de limiter la baisse des prix de leurs produits. C'est tout d'abord le milieu agricole qui fut au cœur de cette

porter secours à divers secteurs ou entreprises en difficulté et, d'autre part, à organiser certains marchés par une politique de soutien des prix. Malgré ces mesures, la situation économique de la France reste fragile et la crise monétaire qui s'installe éloigne tout espoir de reprise durable.

En 1936, à l'arrivée du Front populaire au pouvoir, de nouvelles mesures sont instaurées, visant notamment l'accroissement du pouvoir d'achat et par conséquent la relance des rouages de la machine économique. Toutefois, ces actions ne permettent pas d'inverser la tendance à la fuite des capitaux. La crise financière s'intensifie rendant inévitable une nouvelle dévaluation du franc. Cette mesure a dans un premier temps des effets bénéfiques dans la mesure où une reprise de la production s'ensuit, tirée par une hausse des exportations. Cependant, la situation ne perdure guère⁶⁶ puisque dès le début de l'année 1937, le pays connaît à nouveau une hausse des prix intérieurs alors que la production industrielle stagne, les investissements ne sont pas relancés et le franc se dégrade fortement sur le marché des capitaux (Caron, 1995).

Il faut attendre 1938 pour entrevoir les premières manifestations d'une reprise économique sous l'influence des mesures du gouvernement Daladier. Dans ce contexte, la main mise de l'Etat sur l'économie s'accroît.

« La loi du 7 octobre 1938 avait défini les rouages de cette économie dirigée. Le strict contrôle du commerce extérieur, l'interdiction de sortir les capitaux, agrémentée d'un contrôle rigide des changes, le blocage des prix et des salaires devaient permettre d'éviter le développement du processus inflationniste » (Caron et Bouvier, 1980c, p.664).

Le dirigisme de ces mesures entraîne un redressement immédiat et substantiel. Le désir d'un accroissement de la production à travers une relance des investissements privés est au cœur de ces réformes et se réalise très rapidement dans la mesure où la production s'accroît de 15% en 1938. Plusieurs autres indicateurs témoignent d'une reprise : la hausse de la production est accompagnée d'une stabilisation du franc, d'un retour des capitaux de l'étranger et d'un ralentissement de l'inflation.

intervention à la fois sur le prix des denrées et les niveaux de production. Mais le domaine d'intervention s'élargit à l'industrie où selon Caron (1995) se mettent en place « *des projets d'organisation professionnelle* ». Si certains secteurs refusèrent toute modalité d'intervention étatique, d'autres adoptèrent l'organisation proposée.
⁶⁶ Le blocage de la situation en 1937 alors que la dévaluation du franc quelques mois auparavant a permis une reprise de la production, résulte selon Sauvy d'une application trop stricte de la loi des quarante heures obtenue en juillet par les syndicats. Selon cet auteur, cette loi a été « *toute élasticité au système de production* » évaluant à environ 30% la réserve de capacité non utilisée (dans Caron, 1995, p.661).

En conclusion, c'est au cours de cette décennie que l'Etat met en place des formes d'intervention beaucoup plus directes. La période de l'entre-deux-guerres et plus particulièrement les années 1930 sont profondément marquées par le changement radical de la place tenue par l'Etat dans l'activité économique. Cette mutation rompt avec les pratiques et principes libéraux d'avant 1914. L'intervention de l'Etat dans les structures économiques est appuyée par une modification profonde du système fiscal et la création de nouveaux impôts. Ce nouvel arsenal constitue un moyen d'action à la solde de l'Etat ayant pour but de favoriser la croissance économique. Toutefois, d'après Bouvier et Wolff (1973b), le nouveau système fiscal ne permit en rien d'obtenir une reprise économique et contribue même à son déséquilibre. Aussi, après une étude des relations entre fiscalité et développement en France au cours de l'entre-deux-guerres, cet auteur conclut sur les lignes suivantes :

« En définitive, les années 1919-1939 constituent un excellent exemple de ce qu'il ne faut pas faire pour favoriser la croissance économique. Mais, une nation vieillie, ayant perdu confiance en elle et en son avenir, cherchant avant tout la sécurité pouvait-elle seulement penser à croître et à se développer ? » (Bouvier et Wolff, 1973b, p.283).

La description du contexte économique de la Première Guerre à la crise des années 1930 a permis de mettre en évidence l'évolution du tissu industriel français, fortement conditionné par l'ensemble des changements enregistrés. Ces nombreuses évolutions nous conduisent à nous interroger sur les modes de financement qui ont accompagné les entreprises dans la croissance des années 1920 et la crise des années suivantes.

2. Autofinancement et sources externes de financement entre 1914 et 1939

Les changements décrits dans le contexte économique de la Première Guerre mondiale aux années 1930 sont fortement corrélés à l'évolution de l'autofinancement des entreprises françaises. Celui-ci a d'importantes difficultés à se reconstituer à la sortie de la guerre et n'est pas suffisant pour couvrir les besoins des entrepreneurs durant la croissance (2.1). Les demandes des industriels au secteur bancaire, en pleine reconstruction, ne sont pas satisfaites, les banques réduisant leurs concours à des crédits à court terme (2.2). Certaines sociétés ont toutefois la possibilité de s'adresser à un marché financier en plein essor (2.3).

2.1. Le caractère cyclique de l'autofinancement

A la sortie de la guerre, seules les entreprises appartenant aux secteurs stratégiques⁶⁷ ont pu connaître une augmentation de leurs profits au cours du conflit. Selon Caron et Bouvier (1980a), cet accroissement ne donne pas lieu à une augmentation des dividendes distribués par ces sociétés, mais permet la constitution de réserves nécessaires au financement des investissements de guerre. L'autofinancement constitué durant ces années va également faciliter la reconstruction. Cependant, cette situation est spécifique aux entreprises travaillant pour le Gouvernement et ne peut en aucun cas être généralisée à l'ensemble du tissu industriel et commercial français qui a été fortement touché par la guerre.

« la guerre n'a pas été cet élément initial d'une industrialisation qu'on s'est plu à décrire. La capacité d'investir qu'elle a donnée à certaines sociétés a été largement compensée, et au-delà, par les destructions et les pertes dues au non-entretien du capital » (Caron et Bouvier, 1980a, p.187).

En outre, les tensions inflationnistes qui apparaissent avant la fin du conflit accentuent les difficultés rencontrées par les entreprises, notamment celles n'ayant pas investi leurs profits, car l'inflation entraîne l'érosion des revenus.

Les années 1920 et le renouveau de la croissance économique permettent à la France de renouer avec la prospérité. L'évolution vers l'industrialisation telle que nous l'avons décrite précédemment au cours de cette période est soutenue par un effort d'investissement sans précédent. A partir des données fiscales des 40 à 60 000 plus gros assujettis à l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux entre 1921 et 1939, Malissen (1953) mesure l'évolution de l'autofinancement sur cette période à travers la différence entre les bénéfices réalisés et ceux distribués. Malgré l'imprécision des données déplorée par l'auteur, deux premières conclusions sont présentées.

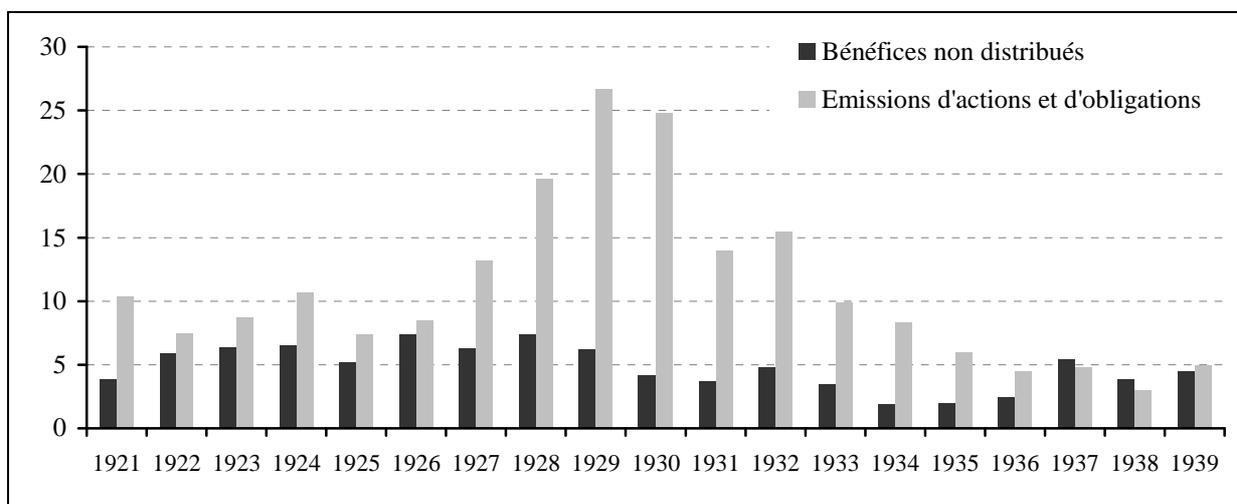
«L'autofinancement global des sociétés en France entre les deux guerres apparaît lié au cycle économique. Il se concentre pendant les années d'essor ou de reprise et de prospérité ; il semble nul ou négatif (pertes de substance) pendant la dépression ; quant à son montant réel, il est difficile à déterminer en période de hausse des prix. Le montant des bénéfices non distribués traduit bien alors en effet une absorption de

⁶⁷ Il s'agit essentiellement des firmes opérant dans les secteurs de l'automobile (Renault, Peugeot, etc.), de la sidérurgie (Le Creusot, la Société des Forges et Aciéries de la Marine et Homécourt, etc.) ou encore de la chimie (Saint-Gobain, La Compagnie nationale des Matières colorantes et de Produits chimiques, etc.).

fonds par autofinancement (ressources), mais pour une partie seulement un accroissement net des « emplois » » (Malissen, 1953, p.54).

Cependant, seule une comparaison avec les autres modes de financement permet de mesurer l'importance de l'autofinancement durant l'entre-deux-guerres. Aussi, Malissen (1953) compare l'estimation réalisée des bénéfices non distribués aux apports de fonds à long et moyen terme du marché des capitaux, c'est-à-dire les émissions d'actions et d'obligations. En effet, pour cet auteur, ces deux sources, autofinancement et émissions d'actions et d'obligations, sont les deux composantes exclusives du financement à long terme. Malissen (1953) néglige donc les moyens de financement à court terme accordés par les établissements de crédit, même s'il est généralement admis que le renouvellement de ces derniers peut constituer des ressources nécessaires à l'investissement. Les données relatives aux émissions de titres des sociétés cotées sont extraites de la base statistique du Crédit Lyonnais car à l'inverse de celle constituée par la Statistique Générale de France, elle ne prend en compte que les seuls fonds apportés par le public, éliminant ainsi dans le calcul des souscriptions nettes, les apports de l'Etat, des collectivités publiques ou encore des sociétés. La comparaison de l'autofinancement aux apports nets du marché des capitaux permet de mesurer leur importance respective dans le financement à long terme des sociétés françaises. La figure ci-dessous met en évidence l'évolution des bénéfices non distribués, que Malissen (1953) assimile à l'autofinancement, et des émissions d'actions et d'obligations des 40 à 60 000 plus importantes sociétés françaises entre 1921 et 1939.

Graphique 1 - Bénéfices non distribués des sociétés et produits nets des émissions d'actions et d'obligations (1921-1939)



Unité : Milliard de francs courants / Source : Malissen (1953, p.109)

Les données obtenues par Malissen (1953) et retranscrites dans le graphique 1 représentent les montants respectifs de l'autofinancement et des émissions d'actions et d'obligations de l'échantillon constitué par cet auteur. Si l'autofinancement évolue sur toute la période de façon constante, en oscillant entre 2 et 7 milliards de francs courants, le financement obtenu par le marché connaît une évolution beaucoup plus marquée et un fort accroissement entre 1927 et 1932, période au cours de laquelle le financement externe atteint son maximum avec un pic très élevé à plus de 25 milliards de francs courants en 1929.

L'importance des sources externes de financement par rapport à l'autofinancement apparaît très distinctement durant presque toute la période de l'entre-deux-guerres. Entre 1921 et 1926, les émissions d'actions et d'obligations sont sensiblement supérieures à l'autofinancement. L'écart s'accroît entre 1927 et 1936, période au cours de laquelle les apports de fonds extérieurs sont considérablement plus importants que le financement interne, bien que ce dernier soit à son niveau le plus élevé entre 1927 et 1929. Les années qui précèdent la Seconde Guerre mondiale sont marquées par un rééquilibrage des deux modes de financement ; l'autofinancement est d'ailleurs légèrement supérieur aux émissions sur les années 1937 et 1938. Aussi, Malissen (1953) aboutit à la conclusion suivante : « *Pendant presque tout l'entre-deux-guerres (avant 1937), le marché des capitaux a constitué la principale source de fonds à long terme des sociétés.* » (p.115).

Selon Caron et Bouvier (1980a), cette conclusion paraît excessive. Ces auteurs précisent que Malissen (1953) sous-estime l'importance de l'autofinancement dans la mesure où il ne tient pas compte de l'autofinancement de maintien, qui constitue pourtant une part importante du financement interne. L'autofinancement de maintien représente les montants des amortissements calculés par la firme et déduits des bénéfices distribués. Pour étayer leurs points de vue, ils reprennent les conclusions d'un rapport du Conseil national économique sur les modes de financement de l'industrie lainière en 1932, mettant en évidence la primauté de l'autofinancement comme mode de financement dans ce secteur. Ces auteurs admettent que la règle relative au réinvestissement systématique des bénéfices s'est quelque peu atténuée au cours des années 1920. Cependant, ils s'insurgent contre les idées reçues⁶⁸, qui présentent le financement externe comme la source exclusive du financement des entreprises avant la Seconde Guerre mondiale. Comme de nombreux autres traits de management, la structure de

⁶⁸ Caron et Bouvier (1980a) font référence à certains ouvrages d'économie politique qui considèrent le financement externe comme la source exclusive de financement pour les entreprises avant la Seconde Guerre mondiale, occultant totalement l'importance de l'autofinancement.

financement d'une entreprise est souvent comparée à celle des firmes appartenant au même secteur d'activité de façon à faire émerger, si possible, des similitudes sectorielles susceptibles d'expliquer le « comportement » de ces entreprises. Par exemple, nous avons vu précédemment que le secteur de l'industrie lainière compte au début des années 1930 exclusivement sur l'autofinancement pour assurer sa croissance. Toutefois, cette situation ne semble pas être le fait du secteur de l'automobile en matière de financement. Fridenson (1998) précise à cet égard que si Renault a exclusivement fondé sa croissance sur l'autofinancement qu'il qualifie de « réel ou déguisé », Citroën a par contre eu largement recours aux capitaux extérieurs. Dans ce contexte, il semble difficile d'en déduire des similitudes sectorielles.

« En fait, globalement, le financement externe a joué le rôle principal de 1920 à 1922, puis ce furent les ressources internes de 1924 à 1926, ce rôle s'atténuant progressivement après 1927, les émissions reprenant la première place en 1929. A cette date, la structure de financement des entreprises n'était pas sensiblement différente de ce qu'elle était en 1914 » (Caron et Bouvier, 1980a, p.648).

Malgré les divergences d'opinion relevées sur l'importance de l'autofinancement durant l'entre-deux-guerres, une caractéristique commune à la période semble émerger. Il s'agit du caractère cyclique de l'autofinancement étroitement lié à la conjoncture économique. Aussi, deux tendances relatives à l'évolution du financement interne émergent durant cette période : les années 1920 se distinguent par une hausse de l'autofinancement compte tenu de l'accroissement des profits. Toutefois, les hauts niveaux d'investissement qui caractérisent cette période supposent un recours massif aux sources externes de financement pour les entreprises susceptibles d'accéder au marché financier.

En revanche, les années 1930 sont marquées par une chute brusque des profits des entreprises compte tenu de la conjoncture économique. Dans ce contexte, l'autofinancement régresse, mais dans une moindre mesure que les émissions d'actions ou d'obligations qui enregistrent un net recul. Selon Caron et Bouvier (1980c), un désinvestissement est notable au cours de ces années qu'ils justifient de la façon suivante : « *la destruction invisible de l'épargne* » due à un amortissement insuffisant, « *a dépassé de beaucoup l'épargne, également invisible, constituée par l'autofinancement* » (p.658). Nous rappelons que cette situation est une conséquence directe de l'inflation, comme nous l'avons précisé dans la section précédente.

En conclusion, l'entre-deux-guerres constitue une étape importante dans l'évolution des modes de financement des entreprises. Si les conclusions de Malissen (1953) semblent excessives compte tenu des limites que présente son étude, il apparaît toutefois que le rapport

entre le financement interne et externe s'équilibre au profit du second. Toutefois, cette évidence ne doit pas amener à conclure à une baisse de l'autofinancement mais plutôt à une plus forte hausse du financement externe à long terme. Les années 1930 connaissent l'évolution inverse, c'est-à-dire un recul du financement interne et externe. Malissen (1953) étend son étude jusqu'à la moitié du XX^e siècle, et aboutit à la conclusion que les apports du marché des capitaux n'ont jamais retrouvé les niveaux atteints au cours des années 1920 et des premières années 1930, tout en précisant que le rapport entre financement interne et externe s'inverse après 1938.

A ce stade, il semble important de s'interroger sur l'offre extérieure de capitaux et ses caractéristiques pour mieux appréhender l'évolution du financement des entreprises durant l'entre-deux-guerres.

2.2. Bouleversement et recul des établissements de crédit durant l'entre-deux-guerres

2.2.1. Un système bancaire en proie aux difficultés à la sortie de la Guerre

A la sortie de la Première Guerre mondiale, le système bancaire français doit affronter une série d'épreuves. Alors que celui-ci avait connu un développement important depuis le début du siècle tant en termes de volumes de transactions que de couverture géographique, le conflit mondial provoque d'importantes perturbations rendant difficile la reconstruction du système bancaire. Dès qu'éclatent les hostilités, les établissements bancaires et plus spécifiquement les banques de dépôts sont assaillis par les demandes de retraits. Le moratoire proclamé par le gouvernement, limitant les retraits d'argent, altère profondément l'image, déjà bien écorchée, des banques auprès du public. Les entreprises françaises ne sont point épargnées et subissent de plein fouet l'arrêt des concours bancaires, le recul des avances consenties à leurs égards et le moratoire sur les effets de commerce qui freine les crédits à court terme consentis à travers les escomptes habituels mettant ainsi fin à « *ces traditions essentiellement françaises, nées d'une longue expérience et facilitées par l'action des banques* » (Plessis, 1991, p.346).

Outre les conséquences directes dues à la guerre, les banques doivent également faire face à d'autres phénomènes corrélés. L'inflation qui sévit depuis la fin du conflit, pèse fortement sur la gestion et le rôle des banques.

« les ressources sont affaiblies par la dépréciation du franc, tant que l'augmentation nominale des dépôts ne progresse pas plus vite que le taux d'inflation [...]. Simultanément, l'inflation agit sur les emplois des banques. Mais inégalement selon

les emplois. Si les emplois sous forme de crédits se trouvent dépréciés et voient naturellement diminuer leur force de frappe économique, d'autres opérations à terme plus long sont valorisées par l'inflation : en premier lieu les immeubles ; et, dans une mesure très variable, il est vrai, le portefeuille-titres » (Bouvier, 1980, p. 688-689).

Toutefois, Bouvier (1980) ajoute par la suite qu'à moyen terme, l'inflation a « *retenti négativement sur les activités bancaires* » (p.695). L'inflation génère d'importantes répercussions et entraîne notamment l'érosion des fonds propres des banques. Selon Plessis (1991), la diminution des fonds propres se révèle plus grave que celle des dépôts dans la mesure où ces fonds constituent une garantie pour les déposants. Cet auteur indique que les banques sont confrontées à « *une double détérioration de leurs moyens : leur volume s'est réduit, et ils sont moins sûrs, de moindre qualité* » (p.349). Face à ce phénomène, les divers types d'établissements bancaires ne réagissent pas de manière identique laissant à nouveau apparaître des orientations spécifiques⁶⁹. Toutefois, les établissements bancaires doivent également compter avec les conséquences monétaires liées à l'inflation : dépréciation, dévaluation et spéculation à l'encontre du franc se succèdent au cours des années 1920. Les crises monétaires de 1924 et 1926 se caractérisent par de fortes spéculations contre le franc et provoquent des sorties de capitaux substantielles de la part d'étrangers rapatriant leurs fonds ainsi que de « *capitalistes français* » préférant placer leur argent à l'étranger. Ces sorties diminuent un peu plus les ressources des banques.

Toutefois, les années 1920 sont également marquées par le retour de la croissance industrielle, dont certains ont voulu y voir les conséquences de l'inflation. Quoiqu'il en soit, les entreprises enregistrent une hausse remarquable des profits et une bonne tenue des investissements. Dans ce contexte, il est pertinent de s'interroger sur le concours des établissements bancaires dans le financement des investissements.

⁶⁹ Dans ce contexte, l'orientation adoptée par les différents établissements bancaires diverge sur de nombreux points. Les banques de dépôts, soucieuses de liquidité, évitent toute immobilisation de leurs fonds et assurent la sécurité de leurs placements en achetant massivement des bons du Trésor. Ce type d'effets publics prend une place considérable dans le portefeuille des banques dans la mesure où il constitue un des emplois les plus sûrs et les plus facilement mobilisables auprès de la Banque de France.

Les établissements de la Haute Banque reviennent à la gestion de leurs positions antérieures, les banques d'affaires redéployent leurs zones d'intervention, en se focalisant sur l'Europe centrale et orientale et les colonies. Enfin, les banques locales et régionales vont connaître une renaissance au cours des années 1920 notamment en renforçant leurs liens avec l'industrie.

2.2.2. Evolution des supports de financement octroyés aux entreprises par les banques

A la sortie de la guerre de 1914, les concours bancaires consentis aux entreprises marquent une chute nette compte tenu du déclin de la lettre de change et de la place croissante accordée aux effets publics dans le portefeuille des banques. L'amoindrissement des effets de commerce dans le portefeuille des banques s'explique par un recours moins fréquent à la lettre de change de la part des entreprises mais aussi à un changement de comportement des établissements bancaires à l'égard de ce type de moyen de financement à court terme.

« Au milieu des mirages suscités par l'inflation et le dérèglement des changes, les banques ont dû faire preuve du plus grand sang-froid et de la plus grande réserve dans l'octroi des crédits comme dans le choix du papier pris à l'escompte afin de n'accorder leur appui qu'à des entreprises saines et à des opérations véritablement commerciales » (Plessis, 1991, p.351).

Motivés par un souci de prudence et de liquidité, les établissements bancaires se détournent des effets de commerce. Selon Teneul (1960), le volume des crédits à court terme octroyés aux entreprises ne retrouvera son niveau de 1913 qu'à partir de 1953. Ainsi, l'engagement du système bancaire dans l'aide au financement des entreprises décroît notamment en ce qui concerne les crédits à court terme comme le montre l'indice calculé par Teneul (1960) du volume des « *encours des crédits à court terme* » octroyés par le système bancaire aux entreprises métropolitaines. Sur une base 100 en 1938, cet indice est à son plus bas niveau en 1920 (46). Malgré une forte hausse tout au long de cette décennie, le niveau de cet indice en 1929 (119) est bien inférieur à celui de 1913 (150). Cet auteur confirme le recul des crédits à court terme consentis par les banques aux entreprises à travers une autre indication. Si la part de l'escompte (comprenant les bons du Trésor) augmente entre 1923 et 1938 passant respectivement de 55% à 65% de l'ensemble des crédits à court terme, la part des crédits à découverts, plus propices à une mesure de l'engagement bancaire à l'égard des entreprises, recule évoluant entre ces deux dates de 45% à 35% du total (Teneul, 1960 ; Bouvier, 1980).

Malgré le recul des crédits à court terme accordés par les banques aux entreprises, le désengagement des banques envers le secteur industriel et commercial n'est pas si net. Cette période est notamment caractérisée par l'apparition des crédits bancaires à moyen terme qui se justifie selon Straus (1987) par la conjoncture économique. Cet auteur précise que ce type de crédit apparaît en raison d'une part, du mauvais état des finances publiques, et d'autre part, des difficultés de financement rencontrées par les entreprises du fait de l'inflation qui rend difficile le renouvellement des équipements industriels. Ce type de crédit est octroyé uniquement par des établissements spécialisés comme la Société anonyme de Crédit à

l'Industrie, l'Union pour le Crédit à l'Industrie nationale ou encore l'Association financière pour le Commerce et l'Industrie. La plupart de ces nouveaux établissements sont en fait des filiales spécialisées des grandes banques dont la crainte d'une immobilisation des fonds ne leur permet pas d'accorder une aide durable à l'industrie. Par exemple, l'Union pour le Crédit à l'Industrie nationale est créée en 1919 par le Crédit Lyonnais et le Comptoir d'Escompte⁷⁰. Ces établissements de crédit à moyen terme drainent des dépôts à terme et vendent des obligations pour consolider leurs capitaux propres. Teneul (1960) établit une relation entre ces nouvelles formes de financement et la baisse des crédits à court terme :

« la possibilité d'obtenir un crédit à moyen terme pour financer l'achat de biens d'équipement aurait amené les entrepreneurs à ne plus demander d'avances à court terme auprès de leur banque pour opérer certains investissements amortissables dans des délais assez brefs, en attendant des rentrées prochaines de fonds » (p.60).

Cependant, si l'activité de ces établissements spécialisés a été croissante jusqu'à la Grande dépression, l'essor des opérations à moyen terme reste relativement modeste tout au long des années 1920.

Un autre fait marquant de cette période est le resserrement des liens entre l'industrie et le secteur bancaire notamment à travers la création de nouveaux organismes de crédit. En effet, dans l'immédiat après-guerre, de nouveaux établissements bancaires publics voient le jour. Bouvier (1980) établit la longue liste de ce qu'il qualifie « *l'extension progressive des pièces et morceaux de ce qui ne fut jamais un « secteur » bancaire public* » (p.703). Selon cet auteur, l'élargissement de l'édifice bancaire public répond à des attentes et des besoins non satisfaits avant la guerre malgré les recommandations de la commission chargée d'étudier l'organisation bancaire en France en 1911 à la suite de critiques virulentes adressées au système bancaire.

« Une certaine logique, celle des besoins de crédit ou de paiement mal satisfaits, réunit cependant cette chaîne de créations, qui s'allonge encore au-delà de 1945 [...] Les demandes auxquelles a tenté de répondre l'offre bancaire publique sont de deux types. Les unes, d'ordre technique, sont nées à chaud sous la pression des besoins ; elles sont à l'origine des Chèques postaux, du Crédit national, de la B.F.C.E., de la Caisse des Marchés. Le Crédit national est un bon exemple d'une création répondant à un besoin de court terme (le financement des régions dévastées) [...] Le second thème initiateur des organes bancaires publics est plutôt d'ordre social ; il se rattache à la longue plainte de la petite entreprise agricole ou industrielle, frustrée par les réseaux bancaires de moyens de financement. [...] les banques, quelle que fut leur taille, n'étaient pas disposées à disperser entre trop de parties prenantes des crédits à

⁷⁰ D'autres exemples peuvent être cités comme la Société anonyme du crédit à l'industrie nationale qui est créée sous l'égide de la Société Générale, du C.C.F. et de la B.N.C en 1928. Un an plus tard naît l'Union des banques régionales pour le crédit industriel lancée par le groupe du C.I.C. (Plessis, 1991).

moyen terme à des entreprises familiales dont la durée et la solidité étaient liées à la vie de leur patron. La commission d'enquête de 1911 sur le crédit s'était particulièrement penchée sur le cas des petits et moyens industriels. La décision de principe de création d'un réseau public de « banques populaires » date de ce moment » (Bouvier, 1980, p.704).

Si les initiatives publiques dans les années 1920 sont nombreuses, le secteur privé évolue également, mais selon des modalités différentes et dans un contexte de forte concurrence entre les banques d'affaires, celles de dépôts et enfin celles de moindre importance : les banques locales ou régionales. Selon Plessis (1991), la croissance des années 1920 a permis aux entreprises industrielles de réaliser des profits substantiels qui, en plus, ont bénéficié de la dépréciation du franc. Dans ce contexte, le financement des investissements a largement été autofinancé avec parfois un complément des banques locales ou régionales. Parallèlement, les groupes industriels ont créé des organismes de crédit mieux adaptés à leurs besoins. Les exemples sont nombreux : en 1920, l'Union européenne industrielle et financière voit le jour suite au rapprochement entre la firme Schneider et la B.U.P ; en 1923, c'est l'Union des mines qui est créée par les sociétés charbonnières et qui prend des participations dans les charbonnages, la métallurgie ou encore l'électricité (Bouvier, 1980).

« C'est le début d'un mouvement qui va se confirmer : l'émancipation financière des grands groupes industriels, leur volonté d'avoir une banque pour leurs propres services, et le bourgeonnement de groupes industriels, se prolongeant en véritables groupes financiers » (Bouvier, 1980, p.708).

Réticentes à un engagement étroit avec le milieu industriel et commercial, les banques de dépôt s'engagent pourtant dans les années 1920 dans les opérations visant à permettre aux sociétés privées d'accéder au marché financier. S'appuyant sur leurs réseaux bancaires disséminés sur tout le territoire national, elles deviennent vite indispensables au placement des émissions de titres et concurrencent ainsi directement les banques d'affaires. Hautcoeur (1994) précise que le rôle des banques de dépôts se situe principalement au niveau des introductions en Bourse et du développement d'entreprises plus petites. Les banques de dépôts vont démarcher intensément les sociétés susceptibles d'être introduites sur le marché financier ; la multiplication de ces opérations leur permet de consolider leurs profits. Selon Hautcoeur (1994), le rôle des banques dans l'accès au marché financier des sociétés privées explique la multiplication des admissions en Bourse à cette époque, tant à Paris qu'en province.

L'insertion des banques de dépôts dans des opérations autrefois réalisées par des banques d'affaires préfigure une nouvelle configuration du système bancaire français. En effet, la bonne tenue des profits des entreprises depuis la guerre de 1914 accompagnée de

mouvements de concentration industrielle ont permis aux firmes de constituer des réserves financières conséquentes, réduisant de ce fait le champ d'activité des établissements de crédit. Selon Bouvier (1980), l'édifice bancaire tel qu'il s'est forgé depuis le milieu du XIX^e siècle avec une distinction forte entre les différents types de banques (banques d'affaires, de dépôts, locales, sociétés financières) se restructure via des concentrations verticales de différents types. L'entre-deux-guerres se caractérise donc par l'apparition de « groupes » bancaires, c'est-à-dire « la réunion, autour du noyau initiateur, de firmes (bancaires et autres) gigognes, par des participations en chaîne » (Bouvier, 1980, p.717).

Aussi, à la veille de la crise financière de 1929, Plessis (1991) dépeint un système bancaire partagé entre deux types d'établissements aux politiques divergentes :

« D'un côté les grandes banques de dépôts, et plus particulièrement les quatre vieilles, qui datent du Second Empire. Après la sévère cure d'amaigrissement qui leur a été imposée par l'inflation, elles ont du mal à récupérer le « poids économique relatif » qui était le leur avant la Première Guerre mondiale, mais leur forte liquidité en fait des « organismes sains ». De l'autre côté des banques régionales, voire locales, très dynamiques, et des banques « jeunes en voie de développement rapide pendant les années vingt ». [...] Ces banques qui soutiennent hardiment l'industrie « prennent en charge la transformation de l'argent à court terme en argent à moyen (ou à long) terme » » (p.356).

2.2.3. Les conséquences de la crise économique sur l'offre des banques

La croissance qui a animé les années 1920 s'effrite au début de la décennie suivante pour laisser place à une période de crise économique qui s'installe dans le temps, comme nous l'avons exposé précédemment. Dès que sévissent les premiers signes de la dépression de 1929 en France, le secteur bancaire est directement touché mais selon des degrés différents suivant le type d'établissements. Le système bancaire français doit jongler entre les demandes brusques de retrait des liquidités des déposants et l'immobilisation de certains de leurs emplois. Dans ce contexte, il s'ensuit une vague sans précédent de liquidations judiciaires et de faillites bancaires. Laufenburger estime à près de 600, les établissements qui ont dû fermer leurs guichets au cours de cette période (dans Plessis, 1991). Parmi ceux-ci, la banque B.N.C. a disparu en raison de sa trop forte implication dans les affaires industrielles ; cette dernière a consenti d'importantes avances à de nombreuses entreprises industrielles composant le groupe Vincent (Plessis, 1991). Les établissements bancaires qui ont prospéré au cours de la décennie précédente, en soutenant fortement le secteur industriel et commercial à travers la transformation des dépôts à court terme en immobilisations à moyen terme, sont les plus

vulnérables dès le retournement de la conjoncture. Parmi ces établissements, les premiers exposés sont les banques locales, régionales ou encore celles que Plessis (1991) qualifie de banques « mixtes ». En effet, ne pouvant faire face à la panique de leurs déposants, ces banques sont nombreuses à disparaître au cours de cette décennie compte tenu de l'état de leur trésorerie. Bouvier (1980) qualifie ce phénomène « d'hécatombe de la banque locale et régionale » (p.717) tant le nombre de ces banques s'amenuise.

Parallèlement, les banques de dépôts semblent moins affectées par la crise économique et financière des années 1930. Selon Bouvier (1980), la crise touche plus tardivement ce type d'établissement dans la mesure où pour les quatre grandes banques de dépôts, les retraits des déposants commencent seulement à partir de 1932 pour s'intensifier au cours des années suivantes⁷¹. A partir de 1937, les dépôts se reconstituent sans pour autant atteindre à la fin de 1938, les « *hauts chiffres de 1929-1931* » (p.711). Si ces banques sont épargnées durant les premières années de la crise économique, elles sont tout de même touchées par la suite et doivent faire face à un sévère recul des dépôts du public à partir du milieu des années 1930. Plessis (1991) recense quatre principaux facteurs explicatifs à cette situation. D'une part, la concurrence des caisses d'épargne et d'autres établissements bancaires privilégiés explique le recul des dépôts dans les grandes banques ; ce mouvement est d'autant plus important que l'argent susceptible d'être déposé tant par les ménages que par les entreprises, qui enregistrent une diminution de leurs comptes courants, tend à se réduire du fait de la déflation. D'autre part, l'épargne du public déserte les placements proposés par les établissements bancaires dont la réputation est fortement entachée par la crise pour se porter vers les grosses coupures de billets, les devises étrangères ou encore l'or. Enfin, La France, étant frappée plus tardivement que les autres pays industrialisés par la crise, a accueilli les capitaux étrangers en ces premiers temps, mais le retournement de la conjoncture provoque le retrait des avoirs étrangers et par conséquent la diminution des dépôts.

Au cours de ces années de crise, de nombreuses critiques sont adressées aux banques de dépôts, que l'on accuse tout d'abord de « *ne pas sauver les entreprises qui les appelaient à leur secours et de ne pas servir les demandes pourtant modestes des firmes* » (Plessis, 1991,

⁷¹ Deux raisons, d'après Plessis (1991), sont susceptibles d'expliquer pourquoi les banques de dépôts à la différence des autres établissements de crédit, ont été touchées plus tardivement par la crise et moins fortement : « *D'abord, le « public », qui fait une « sélection très marquée » entre les établissements bancaires, commence par retirer ses fonds des banques secondaires pour les transférer dans des maisons dont la tradition de prudence est bien établie. Ensuite le mouvement des capitaux flottants demeure favorable à la France [...] Ces entrées massives de capitaux entretiennent en France un climat de grande abondance monétaire et ont « pour effet principal d'augmenter considérablement les réserves des banques de dépôts » ou de « masquer » les retraits de quelques uns de leurs clients* » (p.357).

p.361). Il est également reproché à celles-ci de se restreindre à des crédits à court terme, de ne point étendre leurs opérations à moyen terme et enfin d'être trop prudentes.

2.3. De l'âge d'or à la rupture : contribution du marché financier au financement des entreprises françaises

La guerre de 1914 provoque des bouleversements importants dans l'équilibre du système financier français. Si durant l'entre-deux-guerres, le marché boursier ne connaît pas de réforme institutionnelle comme durant la période précédente, c'est toute sa structure qui semble remise en cause en raison de « *l'augmentation de la dette publique et la perte des avoirs à l'étranger, et leur conséquence commune, l'inflation* » (Hautcoeur, 1994, p.368). La dette publique a un impact sur le marché financier dans la mesure où l'Etat a refusé de financer la guerre en ayant recours à l'impôt. Cependant, Hautcoeur (1994) souligne que l'endettement public, au travers d'émissions, n'entraîne pas pour autant la disparition des autres émetteurs nationaux, mais au contraire, un élargissement du marché. Les émissions totales sur le marché qui s'élevaient à 4,75 milliards de francs 1913 en 1910, atteignent 9 milliards de francs 1913 en 1920. Toutefois, cet auteur précise que durant les années qui suivent la fin des hostilités les variations des émissions publiques et privées suivent à la fois des trajectoires antagonistes et similaires.

« les variations des unes comme des autres [sont] déterminées principalement par la situation macro-économique et la confiance des détenteurs de capitaux dans la capacité des gouvernements à juguler l'inflation. Ce n'est qu'au sein des émissions privées que cette même situation impose un transfert des obligations vers les actions, mieux à même de protéger leurs détenteurs de la dépréciation de la monnaie » Hautcoeur, 1994, p. 372).

2.3.1. Confirmation de la tendance : multiplication des admissions d'entreprises privées sur le marché financier français

Ce n'est qu'à partir de 1926 que la situation financière de l'Etat est restaurée, entraînant l'arrêt des émissions publiques et laissant ainsi le champ libre aux émissions privées. Mais, l'absence de la puissance publique sur le marché financier est de courte durée puisque la dépression que connaît la France au début des années 1930 entraîne une augmentation du déficit public et donc un retour de l'Etat sur le marché financier.

La guerre a également entraîné un recul des avoirs sur l'étranger, si importants auparavant. Prise en 1916, l'interdiction de toutes émissions étrangères en France est maintenue jusqu'à la fin des années 1920. Parallèlement, à partir de 1928, le gouvernement interdit les achats de titres ou de créances à l'étranger, mais en pratique cette loi ne trouve guère d'application, faute d'un contrôle beaucoup plus strict des échanges. Selon Hautcoeur (1994), les placements extérieurs sont directement responsables de la chute du franc en 1924-1926 et des difficultés auxquelles doivent faire face les gouvernements français pour juguler l'inflation.

A la veille de la dépression, les émissions étrangères sont à nouveau autorisées mais sans jamais retrouver le niveau d'avant-guerre. Le marché financier français est relativement perturbé par l'instabilité des capitaux extérieurs. Au cours des quelques années où la France apparaît comme le seul pays industrialisé épargné par la crise internationale, les capitaux extérieurs affluent, mais pour repartir aussitôt que la spéculation contre le franc reprend.

Les années 1920 sont marquées par une transformation du marché financier, les acteurs les plus importants avant le conflit se retirant volontairement ou non des diverses cotes. Dans ce contexte, il est ainsi possible de supposer que des émetteurs privés, tels que les entreprises, vont ainsi pouvoir profiter du recul de ces émetteurs pour accéder plus librement au marché financier. Toutefois, à l'exception des quelques années qui suivent la fin des hostilités, cette décennie se caractérise par une croissance exceptionnelle. Les investissements des entreprises augmentent fortement, soutenus par des profits croissants, qui permettent l'engrangement de réserves substantielles. Les établissements de crédit apportent également leur soutien à cette dynamique en accordant des découverts et des avances à court terme. Ainsi, les moyens de financement à court comme à long terme sont présents et disponibles pour les entreprises, ce qui laisse supposer qu'a priori le recours au marché financier pour lever des capitaux est dérisoire. Or, ce schéma est loin d'être vérifié dans la mesure où les années 1920 se révèlent « *l'âge d'or des émissions d'actions et d'obligations* ». Selon Caron et Bouvier (1980a), le volume des émissions en valeur constante à la bourse de Paris a plus que doublé entre 1920 et 1929 par rapport à la décennie 1901-1910. Le ratio des émissions de titres (actions et obligations) sur le produit intérieur brut met en évidence la croissance du marché financier dans le financement des entreprises au cours de cette période dans la mesure où cet indicateur s'élève à 5,3% en 1913 et 7,8% en 1930 (Caron et Bouvier, 1980a).

Au cours des années 1920, le marché financier est donc mobilisé par les entreprises dans leur recherche de capitaux. Cette situation se trouve renforcée par la conjoncture économique qui pousse les épargnants à se tourner vers les titres de propriété en raison de l'inflation.

Toutefois, il convient de s'interroger sur le type de sociétés ayant accès au marché financier. S'agit-il exclusivement de firmes appartenant à ce que nous avons qualifié précédemment de secteurs protégés ou est-ce un mouvement plus global ?

2.3.2. L'affirmation du poids du système financier dans l'économie française

Une expansion du marché financier français est observable au cours des années 1920. Les données résumées dans le tableau suivant illustrent ce constat.

Tableau 12 - Poids des sociétés cotées dans l'économie

	1913	1928	1936
Capitalisation actions	13 132	17 898	10 716
Capitalisation obligations	2 109	1 750	2 205
Total	15241	19 648	12 921
Total / PIB	0,39	0,34	0,23
Capital. actions « équivalente 1913 »	13 679	34 896	31 955
Capital. obligations « équivalente 1913 »	2 197	5 906	9 096
Total / PIB	0,41	0,70	0,74
Rendement des obligations	3,52	6,50	7,15
Rendement des actions	3,74	3,39	4,83
Revenu après impôt	0,96	0,46	0,43

Source : Hautcoeur, 1994, p.43.

Légende : les capitalisations sont calculées en millions de francs 1913 et comprennent toutes les sociétés cotées hors chemins de fer et Crédit Foncier. Les capitalisations équivalentes à 1913 sont déterminées à partir d'un flux de profit brut en tenant compte du pourcentage des prélèvements fiscaux et du niveau des taux d'intérêt. En l'espèce, la capitalisation des actions équivalente à 1913 est obtenue à partir des rendements des actions et impositions de 1913. Une telle méthode est appliquée par l'auteur dans la mesure où la capitalisation boursière étant plus un indicateur financier qu'un indicateur économique, elle dépend directement du rendement du capital exigé par les épargnants et indirectement de la valeur ajoutée produite par les entreprises. Aussi, Hautcoeur estime qu'il n'y a peu d'intérêt à comparer la capitalisation boursière à des flux de revenu ou de production comme le produit intérieur brut.

Le poids des sociétés cotées dans l'économie atteint son maximum en 1928 selon la méthode appliquée par Hautcoeur (1994), alors que la méthode plus traditionnelle basée sur le ratio de la capitalisation boursière sur le produit intérieur brut fait apparaître ce maximum en 1913. Les résultats obtenus par Hautcoeur (1994) montrent une forte croissance du poids des sociétés cotées dans l'économie entre 1913 et 1936, le ratio passant de 41% à 74%. La méthode traditionnelle enregistre des valeurs plus faibles du ratio et en fait apparaître une évolution opposée. Dans ce cadre, le poids des sociétés cotées baisse entre 1913 et 1936, passant de 39% à 23%. Ainsi, la contraction du marché financier au cours des années 1930 n'apparaît pas à partir de la méthode de Hautcoeur (1994), puisque le pourcentage d'activité augmente jusqu'à 1936. En revanche, cela transparaît à travers la méthode traditionnelle. Il est

intéressant de noter que le haut niveau des capitalisations enregistré par Hautcoeur (1994) est d'autant plus significatif que les données utilisées par l'auteur ne comprennent pas les chemins de fer, qui représentent encore à cette époque une part non négligeable des émissions de titres.

Par ailleurs, il est frappant de constater que la capitalisation boursière des actions et obligations n'évolue pas symétriquement. Si le total de la capitalisation des actions et obligations atteint sur la période étudiée son maximum en 1928, celle des obligations connaît un creux en 1928, conséquence de l'inflation qui entraîne le report de l'épargne vers d'autres types de valeurs mobilières, telles que les actions. Inversement, la capitalisation boursière des actions est croissante jusqu'en 1928 enregistrant à cette date son maximum pour chuter en fin de période.

Hautcoeur (1994) s'est interrogé sur les éléments explicatifs de l'accroissement du poids des sociétés cotées dans l'économie française. L'augmentation du nombre de sociétés sur cette période apparaît comme le déterminant de cette évolution. Le nombre de sociétés cotées à la Bourse de Paris (hors chemins de fer) a augmenté de plus de 80% entre 1913 et 1936, passant respectivement de 336 sociétés cotées en 1913 à 602 en 1928 et 608 en 1936 (Hautcoeur, 1994). Ces données révèlent une importante ouverture du marché financier à des entreprises privées, confirmant ainsi la dynamique initiée au début du XX^e siècle jusqu'à 1914. La Première Guerre mondiale constitue une parenthèse dans cette marche timide à la veille du nouveau siècle, mais qui prend une toute autre ampleur au cours de la décennie des années 1920.

L'accroissement du poids des sociétés cotées dans l'économie domestique se traduit donc par une augmentation substantielle du nombre d'admissions. Selon Hautcoeur (1994), cette évolution n'est pas tant la conséquence de l'ouverture du marché à des entreprises de taille plus modeste mais plutôt un élargissement de la cote officielle à des secteurs initialement peu ou pas représentés. A partir de l'analyse du classement des sociétés proposé par la cote officielle, Hautcoeur (1994) met en évidence la transformation structurelle du marché financier qui a eu lieu à partir de 1913.

« la transformation de la cote est massive et rapide et semble suivre celle de l'économie. Ainsi, électricité, sidérurgie, métallurgie, chimie, industries alimentaires sont davantage au cœur du développement de la cote que des industries anciennes comme le textile qui reste jusqu'au milieu des années 1920 presque absent. Au total, les sociétés industrielles, qui représentaient moins d'un tiers de la cote en 1891 dépassent la moitié en 1936 ; en même temps, le secteur énergétique s'est entièrement

renouvelé, passant de l'âge du charbon et du gaz à celui de l'électricité et du pétrole » (p.49).

Au sein de l'industrie, deux types de secteurs connaissent un accroissement important du nombre de sociétés cotées entre 1913 et 1936 traduisant ainsi une ouverture plus importante du marché financier au secteur industriel. En effet, les industries appartenant aux secteurs des biens de consommation comme l'alimentation, les grands magasins, les imprimeries et papeteries, les divers non mécaniques ou encore le textile, connaissent une forte progression dans la mesure où leur nombre passe respectivement de 61 en 1913 à 168 en 1936. Le secteur des biens d'investissement connaît également une accélération entre 1913 et 1936, leur nombre passant de 44 à 76 sur cette période.

Parallèlement, c'est également dans le secteur de l'énergie que le renouvellement est intense. Le nombre de sociétés a presque doublé entre 1913 et 1936, passant de 68 sociétés cotées à 121. En revanche, le secteur des transports est le seul à connaître un certain recul à partir de 1913, le nombre de sociétés cotées diminuant sur la période.

Si l'on s'intéresse à présent à la capitalisation boursière des actions et obligations des sociétés admises à la cote entre 1913 et 1936, le même phénomène est observable mais avec un décalage temporel. En outre, les capitalisations boursières des nouveaux secteurs n'atteignent pas les chiffres de ceux installés plus durablement malgré une représentation plus importante. Les résultats résumés dans la figure ci-dessous reflètent ce constat :

Tableau 13 - Capitalisations boursières des actions et obligations des sociétés cotées (en pourcentage par secteur)

	Capitalisation boursière des actions			Capitalisation boursière des obligations		
	1913	1928	1936	1913	1928	1936
Services	47,9	28,8	25	11,2	4,9	6,6
Transports	5,5	2,6	2,0	29,4	10,1	9,6
Biens de consommation	7,4	16,3	15,5	4,7	14,7	13,3
Biens d'investissement	10,6	9,7	7,6	13,1	18,9	15,4
Biens intermédiaires	5,6	12,4	15,2	5,4	8,3	10,1
Energie	22,9	30,3	34,6	36,3	43,2	45,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : Hautcoeur (1994, p.47-48)

A la vue des résultats, il n'est pas surprenant de voir que les secteurs les plus importants en termes de capitalisation boursière des actions sont ceux des services et de l'énergie. En effet, ces secteurs sont fortement implantés sur le marché financier en raison de leur présence durable. La domination des banques et assurances pour le secteur des services et celle du gaz

pour le secteur de l'énergie semble permanente même si le poids des services diminue progressivement tout au long de la période. Les nouveaux entrants sont donc mieux représentés quantitativement qu'en termes de capitalisation boursière de leurs actions. Malgré une forte croissance du nombre de sociétés cotées sur le marché financier, le secteur des biens de consommation se caractérise par une faible capitalisation des actions en début de période. Celle-ci avoisine 8% de la capitalisation boursière totale en 1913 mais croît progressivement pour atteindre un peu plus de 16% en 1928. Il est frappant de voir que ce secteur ne semble pas privilégier un des deux modes de financement disponibles puisque la capitalisation des actions et des obligations évoluent dans le même sens. Cette situation se retrouve dans le secteur des biens d'investissement. A l'inverse, parmi les nouveaux entrants, le secteur des biens intermédiaires connaît un accroissement relativement important de la capitalisation boursière des actions par rapport à celle des obligations qui tend à stagner sur la période. Selon Hautcoeur (1994), ce constat laisse supposer que les nouveaux acteurs du marché sont moins endettés que les anciennes sociétés.

Cette hypothèse se vérifie dès lors que l'on observe la capitalisation des actions et obligations des secteurs présents depuis plus longtemps sur le marché. Par exemple, le secteur des transports qui a longtemps dominé la cote officielle, a plus facilement recours aux obligations qu'aux actions, notamment en début de période, puisque la capitalisation boursière des obligations s'élève à près de 30% en 1913, alors que celle relative aux actions atteint seulement 5,5% la même année. Toutefois, si le nombre de sociétés cotées dans ce secteur a diminué, il en est de même pour la capitalisation boursière : celle des obligations a chuté à 9% et celle des actions à près de 2% en 1936. Le secteur des transports a donc perdu une place considérable sur le marché tant en termes du nombre de sociétés que de poids dans la capitalisation boursière totale. Dans le secteur de l'énergie, si les capitalisations boursières des actions et obligations atteignent des niveaux très élevés, c'est la dette obligataire qui constitue le mode de financement privilégié par ce secteur qui a su se renouveler tout en maintenant une forte présence sur le marché financier.

En résumé, les données relatives au nombre de sociétés cotées et des pourcentages de capitalisations boursières de ces dernières montrent que la cote officielle a connu une seconde accélération dans les années 1920, en raison d'une ouverture à de nouveaux secteurs peu ou pas représentés jusqu'alors. Si au début de leur introduction, ces nouveaux entrants représentent un poids faible dans la capitalisation boursière totale des actions et des

obligations, ils acquièrent une place conséquente au fil des années 1920 que la crise économique des années 1930 vient atténuer ou réduire fortement pour certains secteurs.

2.3.3. L'essor du marché financier dans le financement des sociétés

L'évolution du nombre de sociétés cotées et de la capitalisation boursière des actions et obligations à la cote officielle ne permet pas de mesurer la contribution du marché financier français dans le financement des entreprises. Une fois admises à la cote, nombre de sociétés ne réalisent pas d'émissions de titres. En effet, pour certaines sociétés, l'admission à la cote est une fin en soi et ne constitue pas une opportunité d'accéder à de nouveaux moyens de financement. La cotation est parfois utilisée pour régler des successions difficiles ou encore pour réaliser des plus-values à des fins particulières (Plessis, 1991). Aussi, afin de déterminer l'importance du marché des capitaux dans le financement des entreprises, il est nécessaire de se reporter à l'évolution des émissions d'actions et d'obligations des sociétés présentes à la cote. Pour ce faire, nous avons eu recours à l'étude réalisée par Hautcoeur (1994), dont les résultats sont reportés dans le tableau suivant :

Tableau 14 - Emissions d'actions et d'obligations des sociétés cotées

	1892-1901	1902-1913	1914-1928	1929-1936
Emissions d'actions	904	2 490	3 758	2 393
Emissions d'obligations	747	1 408	2 107	1 529
Emissions moyennes par an : actions	98,4	207,5	313,2	299,1
Emissions moyennes par an : obligations	74,7	117,3	175,6	191,1

Source : Hautcoeur, 1994, p.54.

Légende : Emissions d'actions en numéraire et émissions d'obligations effectuées par les sociétés cotées à partir de l'année de leur cotation et mesurées en millions de francs 1913.

Les émissions d'actions et d'obligations connaissent une augmentation importante au cours de la période observée. De 1892 à 1936, ce sont plus de 15 milliards de francs 1913 qui sont levés sur la cote officielle parisienne par les sociétés cotées. La forte croissance qui a eu lieu du début du XX^e siècle à la Première Guerre mondiale se poursuit dans la décennie suivante tant pour les actions que pour les obligations. Les émissions d'actions de 1914 à 1928 sont relativement importantes dans la mesure où elles représentent en moyenne 313,2 millions de francs 1913 par an sur toute la période. Toutefois, la crise économique des années 1930 donne un brusque coup d'arrêt à l'évolution croissante des émissions d'actions enregistrée depuis le début du XX^e siècle. En effet, au cours de la dernière décennie étudiée, la moyenne annuelle des émissions d'actions chute à 299,1 millions de francs 1913.

Les émissions d'obligations enregistrent des fluctuations différentes à celles des actions dans la mesure où leur évolution connaît une croissance régulière sur toute la période. De plus, à l'inverse des émissions d'actions, celles relatives aux obligations enregistrent leur maximum entre 1929 et 1936. Nous retrouvons dans cette évolution les effets de l'environnement économique. Alors qu'au cours des années 1920, l'inflation croissante oblige les sociétés, dans leur recherche de financement, à se tourner davantage vers les actions que les obligations, qui n'ont pas la préférence du public. Les années 1930 et les difficultés économiques qui les accompagnent provoquent des changements dans la nature des émissions de titres. Toutefois, il convient de souligner que les émissions d'actions restent en valeur toujours supérieures aux émissions d'obligations entre 1890 et 1936. L'écart a d'ailleurs tendance à se creuser au fil des années au profit des émissions d'actions ; mais, c'est surtout au cours des années 1920 que la différence se révèle la plus importante.

A partir des résultats obtenus relatifs à la capitalisation boursière et aux émissions des actions et obligations des sociétés cotés à la cote officielle parisienne, Hautcoeur (1994) énonce la conclusion suivante :

« Au total, l'importance du marché financier pour les entreprises françaises cotées double entre la décennie 1890 et les années 1920, et si la croissance de la capitalisation a lieu pour une part importante avant 1914, l'essentiel de celle des émissions a lieu après la grande guerre » (p.55).

Cet auteur affine son étude sur les émissions de titres des sociétés cotées par une analyse sectorielle et aboutit aux conclusions suivantes présentées succinctement ci-dessous. D'une part, le premier élément marquant est le déclin des deux secteurs dominants qui ont animé la cote jusqu'en 1914. En effet, les banques et les transports ne représentent respectivement plus que 6% et 7% de l'ensemble des émissions totales dans les années 1920. Tandis que le secteur de la chimie augmente ses émissions totales et tente de se rapprocher des montants émis par les secteurs des transports et des banques, ceux-ci sont vite dépassés au cours de cette période par les émissions des entreprises appartenant aux secteurs de l'électricité ou de la sidérurgie-mécanique.

D'autre part, les émissions de titres ne sont pas le seul fait des nouveaux entrants sur le marché à la recherche de moyens pour financer le développement de leurs nouvelles activités. Hautcoeur (1994) souligne que de très anciennes sociétés dans les secteurs du textile ou du charbonnage réalisent d'importantes émissions dans les années 1920. Enfin, il apparaît d'une manière générale que ce sont les entreprises industrielles qui voient leur part dans les émissions progresser considérablement du début du XX^e siècle aux années 1920 : les

émissions d'actions passent de 13% à 43% entre les années 1890 et 1920 et de 23% à 42% pour les obligations sur la même période.

Cet auteur précise toutefois que la crise économique n'est pas sans conséquences sur la contribution du marché financier dans le financement des entreprises françaises. Si les données retranscrites ci-dessus montrent, malgré un certain recul, une activité toujours constante du marché, cela est essentiellement dû à la dynamique des secteurs protégés comme l'électricité, le gaz ou encore la distribution d'eau. Pour les autres secteurs, un arrêt tant dans les émissions de titres que dans les cotations, est notable dans les années 1930.

L'étude de Teneul (1960) relative à la contribution du marché financier dans le financement des entreprises depuis la fin du XIX^e siècle aboutit à des conclusions similaires. A partir de l'analyse des avis des chroniqueurs financiers de l'époque, cet auteur précise que la dernière décennie du XIX^e siècle n'est pas favorable aux émissions de valeurs mobilières industrielles, alors que l'année 1900 voit une augmentation sans précédent des fonds collectés sur le marché financier par les sociétés cotées. Toutefois, cette croissance ne faiblit pas durant toute la première décennie du XX^e siècle et l'année 1913 est marquée par une forte animation du marché suite aux nombreuses émissions des sociétés françaises. La période de l'entre-deux-guerres est atypique, animée par deux évolutions divergentes. De 1919 à 1930, Teneul (1960) précise que les émissions des sociétés françaises n'ont cessé de progresser tout en soulignant l'irrégularité de cette évolution. En revanche, la période suivante est marquée par une dynamique inverse, enregistrant un recul dans les émissions. Les résultats obtenus à partir des statistiques du Crédit Lyonnais et de la Statistique Générale Française font apparaître une balance nette des émissions proche de zéro en 1938. L'analyse des données sur toute la période permet à Teneul (1960) d'énoncer les conclusions suivantes :

« A la veille de la Première Guerre mondiale, celui-ci [le marché financier] leur assure à toutes [les entreprises] un volume substantiel de capitaux. En 1929, son apport atteindrait, suivant nos calculs, le montant de leurs investissements nets. La contribution du marché financier, en faveur des entreprises exploitées en France a fortement progressé de 1890 à 1929 avec une moyenne de l'ordre de 15% par an ».
(p.324).

D'après cet auteur, cette évolution ne peut se confirmer après 1929 car sur cette année, les sociétés métropolitaines cotées ont capté 4/5 de l'épargne investie en valeurs mobilières et ne

peuvent espérer une progression de la contribution du marché financier même si la conjoncture économique restait favorable⁷².

En conclusion, le marché financier français connaît une accélération au cours des années 1920 qui se traduit par un élargissement du marché tant en volume que par la présence de nouveaux secteurs d'activité. Cette ouverture est liée selon Hautcoeur (1996) à une convergence de multiples intérêts.

« Durant les années 1920, la plupart des acteurs du marché financier, des épargnants aux agents de change, en passant par les entreprises et surtout les banques, voient converger leurs intérêts dans une multiplication des cotations et des opérations financières des sociétés françaises. Cette convergence dépend cependant de l'élargissement de la clientèle de ce marché, ainsi que probablement de la hausse des cours des actions. Ce développement du marché semble se poursuivre après la stabilisation du franc, bien que les banques voient leurs capacités de crédit augmenter fortement et que les besoins de financement se reportent vers le crédit à court terme » (p.64).

La croissance du marché financier, qui s'est intensifiée dans les années 1920, connaît subitement un retournement avant même que les premiers symptômes de la crise économique surviennent en France (Hautcoeur, 1994). En effet, dès 1928, une baisse des cours est observable et va s'intensifier au cours des années suivantes accompagnée d'une baisse des transactions plus intense pour les actions que pour les obligations. Ce repli est accentué par les difficultés rencontrées par les sociétés cotées. Si les disparitions sur la cote officielle sont relativement peu nombreuses, les restructurations des sociétés cotées sont douloureuses, et nombreuses sont celles qui doivent faire face à une réduction de capital (Hautcoeur, 1996). En outre, les années 1930 voient un retour vers des titres à revenu fixe, et cette orientation est renforcée par l'éclatement de plusieurs scandales financiers qui contribuent un peu plus à

⁷² Selon Teneul (1960), la croissance du marché financier qui caractérise les années 1890-1929, ne peut se prolonger. Cet auteur appuie son raisonnement sur les éléments suivants : « En raison de la position dominante de sociétés sur le marché financier en 1929, cette progression ne pouvait pratiquement plus résulter d'un nouvel effacement de la demande des autres agents économiques. Elle était subordonnée à une augmentation du volume de l'épargne nationale courante, placée en valeurs mobilières, par rapport à celui de l'épargne globale et par rapport au revenu national pour ne point se borner à une vue statistique du problème. La poursuite de la progression impliquait au moins une double modification du caractère structurel :

- un relèvement du taux d'épargne : les particuliers doivent toujours effectuer leurs investissements personnels
- une majoration du taux d'épargne nationale affecté à la souscription de titres mobiliers à long terme[...]

Les structures économiques s'opposaient à la poursuite du développement des apports des épargnants aux entreprises sur le même rythme que pendant la période 1890-1929 » (p.326).

Cet argument est également visité par Hautcoeur (1996) qui s'interroge sur la nature de la croissance des années 1920. Cet auteur arrive à la conclusion que le retournement du marché à partir de 1929 n'est pas la conséquence de l'éclatement d'une bulle spéculative, mais résulte de la disparition de l'ensemble des éléments à l'origine de son développement dans les années 1920. Il souligne que « les nombreux détenteurs d'actions des années 1920 ne l'étaient devenus que pour se protéger contre l'inflation. Dès la stabilité de la monnaie retrouvée et garantie par l'attachement de l'or, ils retrouvent leur préférence pour les titres à revenu fixe » (p.364).

écarter le public du marché. Les entreprises s'éloignent elles aussi du marché en raison des commissions trop importantes exigées par les banques pour toute émission.

Conclusion de la section 1

Cette section a permis de mettre en évidence l'affirmation des sources externes de financement dans la croissance des firmes françaises. Ce phénomène prend une importance considérable durant les années 1920. L'effort d'investissement ne peut être réalisé par les seules ressources internes. Celles-ci ont été d'ailleurs particulièrement affectées par la Grande Guerre et la période de reconstruction. Le système bancaire sort particulièrement affaibli de la Première Guerre mondiale. La séparation entre les banques de dépôts et les banques d'affaires s'accroît sur cette période, entraînant une forte spécialisation des activités. Les banques de dépôts ne peuvent répondre aux attentes des entrepreneurs en matière de financement. Elles font d'ailleurs à nouveau l'objet de nombreuses critiques. Le secteur bancaire va cependant participer à l'essor considérable du marché financier durant les années 1920. Les sociétés ne recourent pas seulement au marché dans l'idée de donner de la liquidité au capital. D'importantes émissions d'actions et d'obligations sont lancées, soutenues par l'attrait des épargnants pour ces nouveaux titres.

Section 2 - Changement de modèle comptable dans une nouvelle phase du capitalisme français

Cette période est marquée par l'affirmation des ressources financières externes dans le financement de la croissance des entreprises françaises. Une nouvelle phase du capitalisme apparaît, fondée sur un marché financier en plein essor en raison de la démocratisation et de l'importante diffusion des actions et obligations au sein de la population. Ces changements ont une influence directe sur le modèle comptable en application. Conçu dans un environnement distinct, celui-ci ne peut répondre aux nouveaux enjeux qui pèsent sur son objet. Il suscite de nombreuses critiques, alimentées par les pratiques comptables des compagnies de chemin de fer (1). Caractérisées par un mode de financement qui leur était jusqu'alors étranger, les sociétés industrielles vont adapter l'outil comptable en fonction de leurs nouveaux besoins. Le secteur ferroviaire peut se révéler un exemple marquant pour les sociétés industrielles dont la structure financière se rapproche de ces compagnies. En réponse à ces attentes, se construit une nouvelle conception comptable, marquée par de nouvelles modalités en matière d'évaluation permettant notamment l'apparition de bénéfices plus rapidement durant la phase d'investissement (2). La diffusion progressive du modèle dynamique n'est pas le seul changement marquant dans la sphère comptable au début du XX^e siècle. A la sortie de la Première Guerre mondiale, la fiscalité et l'inflation vont constituer un moyen pour l'Etat, et plus spécifiquement l'administration fiscale, d'affirmer son emprise sur la comptabilité et d'asseoir ainsi son rôle de normalisateur comptable (3).

1. L'abandon du modèle comptable statique

A la fin du XIX^e siècle, le modèle comptable statique fait l'objet de nombreuses critiques dans la mesure où cette conception comptable n'est plus en phase avec les attentes des dirigeants des grandes sociétés (Richard, 2005). Ces derniers ont profité des possibilités offertes par l'élargissement de l'offre de capitaux, entraînant une évolution dans la structure financière de leurs entreprises. L'autofinancement est désormais associé à des sources de financement externe, impliquant l'apparition de nouvelles parties prenantes dont les attentes vont peser sur le modèle comptable en application. Dans ce contexte, la conception statique est remise en

cause, illustrant ainsi les nombreuses pressions exercées sur l'objet comptable, qui s'insère dans un tissu de relations multiples et complexes où des intérêts divergents se côtoient et s'affrontent (1.1.). Les attaques formulées à l'encontre du modèle comptable statique peuvent être rapprochées de celles énoncées plus précocement au sein du secteur ferroviaire, les grandes sociétés industrielles françaises étant désormais susceptibles d'acquérir une structure financière voisine de celles des Compagnies de chemin de fer (1.2.).

1.1. Les critiques à l'encontre de la conception statique

A partir des années 1880-1890, le modèle comptable statique commence à faire l'objet de nombreuses critiques provenant notamment du milieu des affaires et tout particulièrement des dirigeants des grandes sociétés (Richard, 2006). Ces critiques s'élèvent alors que le rôle de la comptabilité se transforme progressivement en raison de l'élargissement des possibilités de recrutement des capitaux pour de nombreuses entreprises. Les transformations socio-économiques de la fin du XIX^e siècle agissent fortement sur l'objet comptable et viennent modifier de façon substantielle son rôle. D'un moyen de preuve utilisé lors de litiges ou de défaillances de l'entreprise, la comptabilité acquiert progressivement une fonction d'information destinée aux nouvelles parties prenantes externes à l'entreprise (Praquin, 2003). Selon Richard (1996, 2004), les critiques à l'encontre du modèle statique sont plus anciennes et ont déjà conduit à certaines entorses à la doctrine statique, comme l'activation d'éléments immatériels, considérés pourtant par les juristes statiques comme des non-valeurs, qui ne peuvent figurer à l'actif. Toutefois, sous la forte pression des dirigeants des grandes sociétés, considérant l'activation de ces éléments comme la possibilité de distribuer des dividendes pendant les premières années d'activité ou d'expansion et par conséquent donnant la possibilité d'attirer le petit épargnant, les juristes statiques admettent une importante concession à la doctrine comptable statique et acceptent la présence de ces actifs fictifs au bilan⁷³. Richard (1996, 2004) considère cette concession comme le signe marquant de la perte d'influence de ce modèle comptable.

« la plupart des juristes « statiques » ont fini par admettre qu'il fallait faire une concession à la pureté de leur dogme et ont concédé à titre « exceptionnel » (bien entendu) la présence de ces « étranges » actifs non identifiés. Mais, à notre sens, cette

⁷³ Il convient toutefois de préciser qu'effectivement, certaines entreprises vont faire figurer à l'actif de leur bilan des immobilisations incorporelles. Toutefois, il s'agit uniquement de pratiques car il faut attendre le plan comptable de 1982 pour que la conception dynamique s'impose en matière d'immatériels dans la réglementation comptable française.

concession était révélatrice de la faiblesse de la position statique et de son incapacité à promouvoir son schème de raisonnement. » (Richard, 1996, p.48).

Le modèle comptable statique ne comptait pas que des adeptes. Un premier fléchissement a été enregistré au milieu du XIX^e siècle à travers l'adoption d'une variante du modèle, qualifiée par cet auteur de « prudente ». Comme nous l'avons vu à la section 3 du chapitre 1, la comptabilité statique est en partie amendée par l'introduction du principe de prudence, selon lequel seules les moins-values potentielles sont comptabilisées. Ainsi la théorie statique « pure », censée refléter tous les mouvements de valeur du marché, connaît des distorsions suite à l'introduction d'une part de la responsabilité limitée des associés et, d'autre part, du principe de prudence. Toutefois, ces évolutions, que l'on peut présenter comme une déviation par rapport au dogme statique pur, sont finalement l'adaptation de ce modèle aux changements socio-économiques. Il s'agit en effet, de conserver comme socle théorique la protection des créanciers, en permettant le recouvrement de leurs créances en cas de défaillance de l'entreprise, malgré un recours croissant à des sources externes de financement, et plus particulièrement à des émissions de titres.

En revanche, l'activation, dans la pratique, des éléments immatériels constitue véritablement une anomalie dans la conception comptable statique, dans la mesure où ce type d'éléments ne peut figurer à l'actif car il ne dispose d'aucune valeur de réalisation dans le cas d'une vente de l'entreprise pièces par pièces (Richard, 1996). Les pratiques comptables relatives à l'activation des éléments incorporels, considérés jusque-là comme des « actifs fictifs », peuvent donc être considérées comme les indices du déclin de la comptabilité statique.

Les critiques à l'égard du modèle comptable statique peuvent être, selon Richard (2004), rassemblées sous deux courants majeurs.

Le premier courant reproche à ce modèle, et plus précisément à sa variante « prudente » de retarder l'apparition des bénéfices. En effet, les différents concepts, en termes de traitement comptable et d'évaluation, inhérents à la comptabilité statique ne permettent pas d'enregistrer des bénéfices au début du cycle d'investissement, c'est-à-dire soit au démarrage de l'activité d'une entreprise, soit au début d'une phase d'expansion. Ce décalage dans le temps pour l'apparition des bénéfices peut se révéler préjudiciable pour les entreprises. C'est, en effet, durant ces périodes qu'elles ont besoin de rassurer les actionnaires existants en assurant un dividende au moins équivalent à celui des années précédentes mais également d'attirer des investisseurs potentiels en proposant un retour sur investissement intéressant. Or, le modèle comptable statique ne peut répondre à ces préoccupations. Les traitements comptables de

nombreux investissements et les pratiques d'évaluation des actifs entraînent une augmentation des charges au cours de l'exercice, engendrant par conséquent une forte baisse, voire l'absence de bénéfices. Parmi les pratiques comptables à l'origine de ce décalage, nous pouvons citer :

- le passage systématique en charges des dépenses incorporelles ;
- l'amortissement rapide de nombreuses immobilisations corporelles ;
- la prise en compte exclusive des moins-values potentielles.

L'absence de bénéfices et par conséquent de dividendes est essentiellement dû à ces trois traitements comptables, dont l'impact sur le résultat est important, notamment en période de forts investissements.

Selon Richard (2004), le second courant de critiques adressées au modèle comptable statique repose sur son instabilité dans le temps, ce modèle étant fortement sensible aux fluctuations à la baisse du marché. Ces reproches sont inhérents aux fondements de cette théorie. En effet, les partisans de la conception statique prévoient la liquidation fictive régulière de l'entreprise de manière à assurer aux créanciers le recouvrement de leurs créances dans le cas d'une faillite de celle-ci. Dans ce cadre, l'évaluation des biens se fait à leur valeur de réalisation individuelle, c'est-à-dire à la valeur que l'on pourrait retirer de la vente des actifs pris un à un. Ces fondements théoriques expliquent notamment le passage en charges immédiat des éléments incorporels car, du fait de leurs caractéristiques, il s'avère difficile d'approcher pour de tels biens une valeur de marché. Le même raisonnement est appliqué pour les immobilisations corporelles présentant une très forte spécialisation, dont la valeur de revente est difficilement estimable. Parallèlement, l'introduction de la variante « prudente » a entraîné une évaluation de titres financiers « *au plus bas de leur coût d'acquisition ou de leur cours en bourse [...] qu'il s'agisse indifféremment (à l'époque on ne fait pas de distinction) des titres de placements ou des titres de participation* » (Richard, 2004, p.77). L'interdiction de comptabiliser les plus-values potentielles⁷⁴ revient à ne prendre exclusivement en compte que les fluctuations à la baisse du marché. Des critiques sont alors énoncées à l'encontre de ce modèle comptable, qui introduit une évaluation à la valeur de marché seulement dans une stricte optique pessimiste.

⁷⁴ Richard (2004) précise que la doctrine et la jurisprudence reconnaissent une évaluation des titres financiers au prix courant, c'est-à-dire à leur valeur boursière, seulement à la condition que les plus-values potentielles soient enregistrées dans un compte de réserve bloqué et ne puissent pas rentrer dans la détermination du résultat distribuable. Comme le précise cet auteur, ce système revient à une évaluation à la valeur de marché ou au plus bas coût en termes d'influence sur le résultat distribuable.

La très forte dépendance des comptes aux fluctuations du marché financier est également un argument avancé par les dirigeants des grandes sociétés – disposant d’importants portefeuilles de titres – à l’encontre du modèle comptable statique et plus précisément des modalités d’évaluation des titres financiers. Cette critique trouve dans les crises boursières et les scandales financiers de la seconde moitié du XIX^e siècle un appui considérable. La répulsion à la valeur de marché et indirectement au modèle comptable statique peut être illustrée par la citation de Laveleye, reprise par Richard (2004) : « *le cours en bourse est la « pire des évaluations » »* (p.78).

En résumé, le modèle comptable statique, en ne permettant pas la distribution de dividendes au début du cycle d’investissement et en raison de sa trop forte dépendance à la valeur de marché, ne peut répondre aux nouvelles attentes des dirigeants des grandes sociétés, qui s’inscrivent dans une nouvelle forme du capitalisme. Les nombreuses critiques formulées à l’encontre du modèle statique à la fin du XIX^e siècle sont une illustration des pressions multiples exercées sur l’objet comptable, qui s’insère dans un tissu de relations multiples et complexes au sein duquel des intérêts divergents se côtoient et s’affrontent. Plus précisément, les changements dans l’environnement économique et financier, et tout particulièrement l’ouverture à des modes de financement externe, sont à l’origine des pressions qui s’exercent sur la comptabilité. Celle-ci devient progressivement un objet social, soumis à de nombreuses influences tant internes qu’externes, du fait des désaccords sur ce qu’elle doit représenter. Dans ce contexte, les critiques à l’encontre du modèle statique se comprennent aisément. En effet, ces plaintes sont formulées par des groupes de personnes, estimant que les comptes des sociétés établis selon ce modèle comptable ne recouvrent ni leurs attentes, ni leurs intérêts. Richard (2005) souligne d’ailleurs : « *la formule statique devenait insupportable au capitalisme boursier »* (p.97).

C’est effectivement un capitalisme financier naissant qui caractérise cette période en raison d’une part, de l’ouverture et de l’utilisation croissante du marché financier dans le financement des grandes sociétés industrielles et, d’autre part, de la démocratisation de l’actionnariat compte tenu du fractionnement du capital en parts de faibles montants. En s’interrogeant sur l’origine des capitaux dans l’industrie en France à la fin du XIX^e siècle, Bergeron (1978) souligne :

« L’industrialisation recrute très au-delà du seul cercle des affaires déjà constituées, et son horizon social a été celui de toute la classe des possédants avant de devenir,

avec la dispersion inhérente à la démocratisation de l'actionnariat, celui de tous les épargnants » (p.135).

Caractérisé par un anonymat et un éloignement croissant à l'égard de l'entreprise, l'épargnant constitue donc une nouvelle partie prenante de l'entreprise désintéressée de l'affaire dans laquelle il a investi et qui n'en attend qu'un retour sur investissement. Le modèle comptable statique ne peut répondre à ce type d'attente en raison de ses fondements et de ses modalités d'évaluation intrinsèques qui empêchent de faire apparaître des bénéfices au début du cycle d'investissement. Dans l'incapacité de répondre à de telles attentes, ce modèle est l'objet de critiques virulentes du monde des affaires.

Richard (2005) précise que les critiques à l'égard du modèle comptable statique sont bien plus anciennes et émanent à l'origine, dans les années 1840-1850, des représentants des Compagnies de chemin de fer. Dans ce contexte, on peut supposer que les attaques formulées à la fin du XIX^e siècle par les dirigeants des grandes sociétés industrielles se sont nourries de celles énoncées plus précocement au sein du secteur ferroviaire dans la mesure où certaines sociétés industrielles sont dorénavant susceptibles d'acquérir une structure financière voisine de celle des Compagnies de chemin de fer. En raison de leur mode de financement, ces dernières auraient donc été à l'initiative du mouvement de révolte à l'encontre du modèle comptable statique, même si Richard (2005) relativise la portée de ces attaques en raison de la spécificité du secteur.

« Ce dernier [le capitalisme boursier] va organiser une révolte dont les prémices remontent aux années 1840-1850 lors du développement massif des sociétés de chemin de fer ; déjà, les représentants de ces sociétés veulent obtenir des règles particulières d'évaluation des bilans visant à atténuer les effets de la conception statique ; quelques années plus tard, en 1874, ils obtiennent même un support de l'administration française avec une jurisprudence spéciale leur permettant de ne pas amortir leurs immobilisations. Bien que ces mesures constituent une première attaque, elles ne peuvent être une menace décisive pour les juristes statiques car elles sont relatives à un secteur de l'économie et détonnent trop par rapport aux solutions comptables préconisées par la majorité des entreprises » (Richard, 2005, p.97-98).

Malgré la spécificité du secteur, il semble que les Compagnies de chemin de fer soient à l'origine de l'émergence des fondements du modèle comptable qui se diffuse, à la fin du siècle, au secteur industriel. Ce dernier a désormais la possibilité de recourir à des modes de financement externe, qui lui étaient jusque-là inaccessibles. Ces raisons motivent l'intérêt accordé aux Compagnies de chemin de fer dans la section suivante.

1.2. Les Compagnies de chemin de fer : un modèle comptable spécifique

L'intérêt porté aux Compagnies de chemin de fer s'explique par leur spécificité en termes de financement. Comme nous l'avons vu dans le chapitre 1, ces dernières recourent largement au marché financier, à travers l'émission d'actions et d'obligations dès le début du XIX^e siècle. Elles sont d'ailleurs à l'origine de la forte diffusion des obligations dans les portefeuilles de nombreux épargnants (1.2.1.). Les sociétés de chemin de fer ne se caractérisent pas seulement par leur mode de financement. Le modèle comptable mis en place par ces compagnies se distingue également de celui appliqué par les industriels (1.2.2.). Se pose alors la question de l'influence du modèle comptable de ces compagnies sur le secteur industriel durant la première moitié du XX^e siècle en raison du rapprochement de leur structure financière (1.2.3.).

1.2.1. Histoire et financement des Compagnies de chemin de fer

Les Compagnies de chemin de fer ont suscité de nombreuses recherches tant sur le plan de l'innovation technique qu'au niveau économique et politique. D'importantes monographies retraçant l'évolution et la formation des différentes Compagnies ont été brossées par des historiens. Si ce secteur d'activité suscite autant d'intérêt, c'est notamment en raison de sa forte implication dans le développement économique du pays, dès la création de ces Compagnies au début du XIX^e siècle. Leclercq (1987) souligne les conséquences de l'introduction des voies ferrées dans le développement économique d'un pays.

« Il apparaît clairement que les voies ferrées vont produire une dynamique économique : en brisant les cercles étroits des activités traditionnelles, en facilitant les déplacements, elles permettront l'apparition de marchandises nouvelles, alors que les anciens produits verront leurs conditions de valorisation modifiées. Même si elles reprennent les liaisons existantes, elles vont fonder de nouveaux marchés en réorganisant les connexions des offres et des demandes. Des circuits plus efficaces se mettront en place. Le tout va engager de nouvelles procédures de production et de consommation » (p.7).

Outre les implications en termes de réorganisation de l'activité industrielle, les Compagnies de chemin de fer deviennent, dès la première moitié du XIX^e siècle, le « *moteur du développement économique de la France* » (Lemarchand, 1993, p.490).

Les demandes de voies ferrées datent du milieu des années 1830, quand chaque collectivité territoriale, conseil général, ville ou encore chambre de commerce souhaite sa propre ligne de chemins de fer, y voyant l'opportunité de développer l'économie locale et par conséquent le niveau de vie de ses habitants (Leclercq, 1987). La France a d'ailleurs pris dans ce domaine

un retard par rapport à ses pays voisins et tout particulièrement la Grande-Bretagne. Lemarchand (1993) précise que c'est seulement en 1832 sur la ligne Saint-Étienne - Lyon, que le transport des passagers est joint à celui des marchandises, alors que ce phénomène est plus ancien en Grande-Bretagne. Toutefois, il faut attendre la ligne Paris - Saint-Germain en Laye en 1835 pour que le développement de lignes soit lancé. Ce mouvement est également à l'origine de longs débats sur la place et le rôle de l'Etat dans la construction et l'exploitation des chemins de fer en France.

Si la construction et l'exploitation des lignes de chemin de fer en France ont finalement été laissées à l'initiative privée, elles restent sous la tutelle de l'Etat. D'ailleurs, toutes ces compagnies – à l'exception de la Compagnie couvrant la ligne Mulhouse-Thann – ont adopté le statut de la société anonyme, cadre juridique inhabituel au début du XIX^e siècle (Leclercq, 1987). Les Compagnies de chemin de fer se différencient également des entreprises industrielles par leurs modes de financement. Si ces dernières cherchent avant tout l'autarcie financière, les Compagnies de chemin de fer vont recruter les capitaux dont elles ont besoin pour financer la construction des voies ferrées au-delà des cercles étroits et locaux de connaissances. De plus, la présence massive de la Haute Banque dans le financement de ces sociétés, dès leur création, constitue un trait marquant qui les éloigne des sources de financement utilisées par les entreprises industrielles.

« On rencontre 72 banques mêlées à la création des Compagnies de chemin de fer, mais les affaires les plus intéressantes sont accaparées par les grandes maisons de Paris : Rothschild, Laffitte, Hottinguer... [...] Les Hautes banques investissent durablement, ce qui signifie qu'elles ne participent que marginalement aux pratiques spéculatives avec la revente des titres.

Sur la vingtaine de compagnies agréées sous la Monarchie de Juillet, les Rothschild figurent directement dans les conseils d'administration de huit d'entre elles, Laffitte dans quatre et Hottinguer dans deux. Ces trois maisons possèdent à elles seules le dixième de tous les titres émis par tout ce régime – dont environ les deux-tiers pour les Rothschild, avec quatre-vingt-dix millions de francs » (Leclercq, 1987, p.32).

La Haute Banque est fortement présente dans le capital des grandes Compagnies de chemin de fer. A l'inverse, les petites Compagnies s'appuient généralement sur un financement local (Leclercq, 1987). Cependant, l'importance du financement privé dans un tel secteur d'activité, que certains considèrent comme relevant de l'intérêt public, fait très rapidement naître de vives réactions à l'encontre de ces compagnies⁷⁵.

⁷⁵ Selon Leclercq (1987), les grandes Compagnies de chemin de fer sont l'objet de critiques de la part de différents groupes d'intérêts comme les Chambres de commerce qui s'élèvent contre l'importance des capitaux privés dans leur financement et l'absence de tout pouvoir étatique dans la construction et l'exploitation des grandes lignes de voies ferrées. Toutefois, derrière ces critiques, se cache le procès fait à la Haute Banque.

L'Etat français ne reste pas sourd aux critiques portées aux Compagnies de chemin de fer. Dès 1839, il intervient aux côtés de Compagnies en difficultés pour leur accorder des prêts, augmenter la durée de leurs concessions afin de les aider dans la phase de construction. La présence de l'Etat s'affirme dans la seconde vague de créations de voies ferrées au milieu du XIX^e siècle, notamment sur les lignes secondaires donc a priori moins rentables. En favorisant un mouvement de concentration, l'Etat participe également à la réduction du nombre de compagnies de chemin de fer. A la fin des années 1850, alors que ces Compagnies connaissent de fortes difficultés, l'Etat intervient en instituant le système de la garantie d'intérêt, qui peut s'analyser comme une avance remboursable dès que l'exploitation s'avère rentable (Lemarchand, 1993). Un partage des bénéfices est décidé entre l'Etat et les Compagnies de chemin de fer, sachant que les anciennes lignes n'avaient pas vocation à financer les nouvelles ; les bénéfices retirés de leurs exploitations devaient en premier lieu permettre d'assurer un dividende aux actionnaires et pourvoir au remboursement des obligations. Dès lors que les lignes devenaient rentables, les Compagnies s'engageaient à partager les bénéfices avec l'Etat, ainsi qu'à lui fournir au terme de la concession l'ensemble des lignes, gares et matériels (Leclercq, 1987).

Ce bref historique des Compagnies de chemin de fer montre la progressive implication de l'Etat dans ces Compagnies, alors que les initiatives étaient à l'origine exclusivement privées. L'élément qui caractérise également ce type de compagnies est la nature du financement. Grâce à l'appui de la Haute Banque, ces compagnies convoitent l'épargne privée. Les émissions de titres, actions et obligations, deviennent leur source exclusive de financement dans la mesure où elles ne peuvent compter sur un financement interne avant la phase d'exploitation. L'implication de la Haute Banque à la création de ces compagnies permet de bénéficier d'un large appui dans l'émission de titres. Si initialement, les actions sont le support essentiel du financement des Compagnies de chemin de fer, le recours à l'emprunt obligataire devient rapidement la source première de financement. Lemarchand (1993) précise d'ailleurs à cet effet : « *C'est le chemin de fer qui a assuré le succès et le développement de cette forme d'emprunt ; c'est elle qui a permis la construction du réseau ferré français* » (p.515).

Cet auteur souligne que le capital actions constituait la garantie du capital obligations, les emprunts obligataires ne pouvant dépasser le capital social. Toutefois, les dérogations à la règle sont très fréquentes, l'Etat accordant sans difficultés les émissions d'obligations.

A partir de la seconde moitié du XIX^e siècle, les Compagnies ferroviaires bénéficient de l'attrait que suscite ce « nouveau » titre de placement dont l'accès se démocratise à travers la possibilité de souscrire des obligations des Compagnies ferroviaires au guichet de la gare, pratique qualifiée de « *vente au robinet* » (Praquin, 2007).

« Petites et grosses fortunes ne manquent pas d'investir dans ce type de placement qui offre un rendement souvent supérieur à la rente, les avantages de la modernité et de la divisibilité des titres, et une garantie certaine de plus-value dès la souscription [...] »

L'obligation s'avère facilement cessible lorsqu'elle est au porteur et aisément négociable à compter du Second Empire, période à partir de laquelle le développement des bourses de valeurs favorise une relative liquidité des titres. La fixité du dividende assure le porteur de la régularité d'un revenu. Elle constitue le placement du type du bon « père de famille » surtout lorsqu'à partir de 1852 l'Etat offre sa garantie aux émissions réalisées par les compagnies ferroviaires » (Praquin, 2007, p.19).

En conclusion, il apparaît que dès la première moitié du XIX^e siècle, les Compagnies de chemin de fer françaises ont recours à des modes de financement totalement étrangers au secteur industriel. En effet, elles ne peuvent pas mettre en place une structure financière identique à celle des entreprises industrielles, c'est-à-dire fondée sur l'importance du financement interne car, durant toute la phase de construction, elles ne peuvent espérer retirer des bénéfices. Dès lors, le statut juridique de société anonyme va leur permettre de recruter des capitaux au-delà d'un cercle de connaissances. Si ces compagnies vont essentiellement compter à leur création sur les émissions d'actions, l'emprunt obligataire se développe progressivement pour finalement suppléer les augmentations de capital dès le milieu du XIX^e siècle (Caron, 1991). Lemarchand (1993) établit une comparaison avec les modes de financement des compagnies minières et métallurgiques, dont l'activité demande également une période d'exploration importante, et aboutit aux données suivantes : seules quatre compagnies minières sur seize et deux sociétés métallurgiques sur treize ont contracté un emprunt obligataire. De plus, cet auteur souligne qu'à la fin de 1856, le rapport des obligations cotées est largement favorable aux Compagnies de chemin de fer dans la mesure où le secteur industriel enregistre seulement six obligations cotées à la Bourse de Paris alors que les Compagnies ferroviaires en ont émises vingt-cinq.

Par ailleurs, l'implication de l'Etat ne remet pas en cause la hiérarchie des modes de financement utilisés par les Compagnies ferroviaires, mais, au contraire, tend à la renforcer (Leclercq, 1987).

Nous avons vu dans la section 3 du chapitre 1, comment les industriels ont su utiliser la comptabilité pour appuyer leur volonté d'indépendance financière. Dans ce contexte, se pose

alors la question de savoir si, en s'appuyant sur des modes de financement externes, les compagnies de chemin de fer ont appliqué un modèle comptable similaire à celui des entreprises industrielles sur cette période ou si elles l'ont adapté aux spécificités de leur environnement.

1.2.2. Un modèle comptable en adéquation avec le mode de financement des Compagnies de chemin de fer

Les Compagnies de chemin de fer se caractérisent, dès leur création, par l'utilisation de la partie double, mais également par l'adoption du modèle comptable en recettes et dépenses.

« La comptabilité des Compagnies des chemins de fer se situe au carrefour des cultures comptables. Utilisatrice, dès ses débuts, de la comptabilité en partie double, elle est cependant immédiatement influencée par le mode de reddition des comptes en recettes et dépenses. Elle s'éloigne progressivement des concepts de la comptabilité marchande, au fur et à mesure que l'Etat élargit et précise son contrôle sur les compagnies. L'uniformisation relative des méthodes comptables et des règles de présentation des comptes est le fruit de cette emprise croissante du pouvoir central » (Lemarchand, 1993, p.481).

Edwards (1985) fait un constat similaire pour les Compagnies britanniques et souligne notamment que le recours à la partie double est le résultat d'un long processus qui trouve son origine dans les pratiques comptables des Compagnies de constructions de canaux. L'adoption du modèle en recettes et dépenses au sein du cadre comptable de la partie double corrobore les recherches de Brief (1965a), à savoir que le système de la partie double constitue une « série formalisée de procédures basées essentiellement sur le modèle de la comptabilité de caisse ». Si l'ensemble des Compagnies de chemin de fer françaises et étrangères semble avoir, pour la plupart, adopté un modèle comptable identique, une différence apparaît quant à la présence et le contrôle de l'Etat sur ces compagnies. L'implication de l'Etat dans ces dernières peut avoir des conséquences sur leurs pratiques comptables.

Une des premières particularités des pratiques comptables des Compagnies de chemin de fer réside dans la présentation de leurs états financiers. Ceux-ci se distinguent par l'éclatement en trois niveaux d'analyse : le compte capital ou compte de premier établissement, la balance des comptes ou fonds de roulement et enfin le compte d'exploitation. Ces trois niveaux d'analyse reflètent la séparation entre l'investissement et la consommation. Cette distinction peut, selon Lemarchand (1993), être rapprochée de l'activité des Compagnies de chemin de fer, qui se

déroule en deux temps : la construction et l'exploitation⁷⁶. La distinction des deux phases du processus retracée dans les états financiers des compagnies de chemin de fer traduit une conception spécifique de l'attribution des ressources. Lemarchand (1993) souligne que les compagnies renonçaient à financer les investissements sur les bénéfices de l'exploitation. Seules des émissions de titres pouvaient être à l'origine des dépenses d'investissement. Le capital initial était donc censé couvrir les investissements initiaux.

Le premier niveau des états financiers, le compte capital, se compose à l'actif des dépenses d'investissement enregistrées à leur valeur d'acquisition, sans prise en compte d'une quelconque dépréciation. Ainsi, l'actif retrace l'ensemble des dépenses effectuées en matière d'investissement depuis la création de la compagnie. Sa contrepartie se trouve au passif qui englobe l'ensemble des sommes obtenues sous la forme d'émission d'actions ou d'obligations. Compte tenu du fait que l'actif n'est jamais diminué, mais au contraire augmente au fur et à mesure des investissements, une pratique similaire est établie au passif au sein duquel les remboursements d'emprunts obligataires ne viennent en aucun cas diminuer la dette contractée. Cette pratique est justifiée par les dirigeants par le fait que le remboursement est effectué sur les produits d'exploitation et vient donc en diminution du résultat.

Les actifs demeurent inscrits dans les états financiers à leur coût d'acquisition pour ne disparaître qu'au moment de leur renouvellement. L'étude des rapports annuels des Compagnies de chemin de fer réalisée par Lemarchand (1993) montre que les pratiques de dépréciation étaient relativement rares dans ce secteur alors que les milieux industriel et commercial avaient déjà pris conscience de l'importance de l'amortissement. L'absence de constat de dépréciation des actifs constitue la caractéristique essentielle de la comptabilité des compagnies de chemin de fer. En négligeant tout constat de dépréciation, le modèle comptable de ces dernières ne répond qu'à un seul objectif : *« il ne s'agit pas de donner une représentation du patrimoine, mais, dans l'esprit de la reddition de compte en recettes, de fournir un relevé de l'ensemble des fonds reçus et de leurs emplois »* (Lemarchand, 1993, p.487).

Compte tenu de l'objectif afféré aux états financiers des Compagnies de chemin de fer, le modèle comptable en application peut être rapproché de celui en recettes et dépenses. Ces compagnies recourent donc à une comptabilité centrée sur les flux au sein de laquelle les recettes d'exploitation doivent couvrir les dépenses de même nature. Lemarchand (1993)

⁷⁶ Ce point est présenté plus en détail dans l'ouvrage de Lemarchand (1993, p.493).

affilie cette comptabilité au modèle financier en application dans les entreprises en régie. La seule différence réside dans l'application de la partie double qui, selon cet auteur, permet « *d'assurer la permanence de la représentation comptable des éléments stables même si l'on représente des flux et non des stocks* » (p.496).

L'étude réalisée par Richard (2006) sur l'évolution de la comptabilité des Compagnies de chemin de fer allemandes aboutit à des résultats similaires. Dès la loi de 1838, il est établi que les états de synthèse de ces compagnies n'ont pas pour objet de donner une représentation du patrimoine dans la mesure où il est préconisé pour ce type d'établissement la mise en place d'un modèle comptable de caisse. Compte tenu des pratiques existantes, une instruction en 1839 est promulguée, reconnaissant la spécificité du modèle comptable de caisse de ce secteur d'activité, et précise que les dépenses de construction ne rentrent pas dans le calcul de détermination du résultat. Selon plusieurs commentateurs, ces règles juridiques ne font que donner force à des pratiques existantes.

Les Compagnies de chemin de fer ont donc adopté le système de la partie double comme cadre comptable au sein duquel elles ont développé un modèle en recettes et dépenses. Toutefois, le modèle comptable en application se différencie d'une comptabilité de caisse classique où le résultat est obtenu par la différence entre les encaissements et les décaissements de la période. En effet, les dépenses de construction, c'est-à-dire les dépenses d'investissement initial, ne rentrent pas dans la détermination du résultat.

Une des caractéristiques essentielles de la comptabilité de ces compagnies réside dans leur approche du concept d'amortissement. L'étude des états de synthèse des compagnies de chemin de fer met en évidence l'absence de tout constat de dépréciation sur les actifs fixes (Lemarchand, 1993). Le haut du bilan ayant pour objet de justifier l'emploi des fonds obtenus des actionnaires et obligataires, les actifs fixes demeurent inscrits à leur valeur d'acquisition, sans qu'une quelconque variation de valeur soit enregistrée. La problématique de la valeur ne semble donc pas connaître un écho important dans ce secteur d'activité. Si l'absence d'amortissement est un constat fréquent dans les chemins de fer, cela relève au départ de choix comptables de la part des administrateurs. Cette pratique est entérinée par l'Etat en 1874⁷⁷, date à laquelle les chemins de fer se voient interdire toutes pratiques d'amortissement.

⁷⁷ Les propos de Lemarchand (1993) exposent clairement les raisons de la position de l'Etat : « *le système d'un intérêt minimal garanti, aux apporteur de capitaux, par l'Etat faisait de ce dernier un ayant droit aux bénéfices et le contrôleur des comptes des compagnies. Or la comptabilisation d'amortissements et de provisions l'aurait conduit à avancer ces sommes à ces compagnies, ce qu'il ne pouvait évidemment accepter* » (p.327).

L'absence de constat de dépréciation est observable dès la création de ces Compagnies. Or, selon Lemarchand (1993), les administrateurs de ces Compagnies ne peuvent ignorer de telles pratiques, mais préfèrent entretenir une confusion entre les concepts de renouvellement, d'entretien et de réparation. Les deux derniers, ayant pour but de maintenir le matériel en l'état, sont considérés comme des dépenses d'exploitation et viennent donc diminuer le résultat. En revanche, le remplacement du matériel, dont la notion est volontairement confuse, va généralement être enregistré dans le haut du bilan. Toutefois, ce type de dépense intervient, selon cet auteur, très rarement car le renouvellement partiel est souvent privilégié, et constitue une dépense d'exploitation.

A la différence des entreprises industrielles, ces compagnies ne portent aucune attention à la constitution de fonds de réserves qui n'ont, selon leurs administrateurs, aucune raison d'être (Lemarchand, 1993). Le cas des Compagnies de chemin de fer allemandes, étudié par Richard (2006), révèle des similitudes, mais semble différer sur les pratiques d'amortissement. Au moment où le code de commerce allemand introduit la comptabilisation à la valeur de marché des actifs fixes afin d'assurer la protection des créanciers, les administrateurs de ces compagnies, accompagnés de juristes, multiplient les attaques à l'encontre de la comptabilité statique (Richard, 2006). Pour ces administrateurs, ce mode d'évaluation des actifs n'est absolument pas adapté à ce secteur et ne peut, dans le cas des Compagnies de chemin de fer, remplir un objectif de protection des créanciers. Les dirigeants des Compagnies allemandes s'opposent vivement à l'évaluation en valeur de marché tout en reconnaissant que le mode d'évaluation des actifs est au cœur d'un conflit social entre les créanciers qui souhaitent une valeur objective et les actionnaires qui veulent une valeur coût. Par ailleurs, ces dirigeants soulignent que la construction du bilan dépend de la finalité pour laquelle les actifs fixes sont détenus, sachant que celle-ci est étroitement liée aux desseins de l'ensemble des parties prenantes (Richard, 2006).

Si la problématique de la valeur suscite autant d'intérêt au sein des Compagnies de chemin de fer, c'est en raison de son lien étroit avec la détermination du résultat et par conséquent du montant de dividendes à distribuer (Edwards, 1986). En raison de leur mode de financement et des caractéristiques de leur actionnariat, les Compagnies de chemin de fer sont contraintes de maintenir des dividendes relativement élevés. Le montant des dividendes est déterminé indépendamment des prévisions de renouvellement du matériel à effectuer. Le renoncement à la constitution de fonds d'amortissement apparaît alors comme étroitement lié à la volonté des

dirigeants des compagnies de distribuer des dividendes d'un montant le plus élevé possible. De manière équivalente, le financement des investissements sur les fonds obtenus à travers les émissions d'actions et d'obligations et non sur les bénéfices de l'exploitation permet de réguler le montant des dividendes.

Les choix comptables effectués par les Compagnies de chemin de fer semblent corrélés à la volonté de distribuer annuellement de hauts montants de dividendes. Ce lien est mis en évidence par Richard (2006) pour les compagnies allemandes. Cet auteur relève l'ensemble des critiques prononcées à l'encontre des lois comptables statiques à partir de la seconde moitié du XIX^e siècle. Les auteurs de ces attaques font rapidement valoir l'inadéquation du modèle comptable statique dans le secteur des chemins de fer d'un point de vue technique, en mettant en avant l'impossibilité de déterminer une valeur de marché en raison de la nature des actifs détenus par ces compagnies. Le second argument, souligné par ces derniers, est la distorsion introduite dans les états de synthèse, du fait de l'introduction de la valeur de marché dans la mesure où l'inflation apparaît pour la première fois sur cette période. Toutefois, selon Richard (2006), ces arguments techniques ne sont pas vraiment à l'origine des changements comptables souhaités. La difficulté d'évaluation ne constitue pas un élément insurmontable car il est possible de trouver pour tous biens une valeur de liquidation.

Par ailleurs, l'inflation provoque des distorsions quel que soit le mode d'évaluation appliqué. Le changement comptable fortement souhaité par les dirigeants des Compagnies de chemin de fer serait donc motivé par une volonté de distribuer des dividendes réguliers.

« La politique comptable ne fait que refléter les comportements financiers. La prudence comptable est souvent l'attitude de ceux qui ne disposent, ou ne veulent utiliser, d'autres ressources que celles de l'autofinancement. En outre, une autre logique va venir décourager toute velléité de constitution de réserve de renouvellement et autres fonds d'amortissement pour dépréciation » (Lemarchand, 1993, p.518).

Ces caractéristiques font des Compagnies de chemin de fer un secteur d'activité très spécifique au cours du XIX^e siècle, qui a su modeler sa comptabilité en fonction de ses besoins et de ses attentes.

1.2.3. L'Influence du modèle comptable des Compagnies de chemin de fer sur les autres secteurs d'activité.

La comptabilité des chemins de fer est un sujet peu exploré en France alors qu'il a fait l'objet de nombreuses études aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne (Brief, 1965a ; Edwards, 1985 ; Bryer, 1991). Outre la description des pratiques comptables de ces compagnies, les études

réalisées sur ce thème soulignent l'influence de la comptabilité des chemins de fer sur les autres secteurs d'activité. Richard (2006) précise d'ailleurs que l'intérêt accordé à la comptabilité des chemins de fer s'explique par l'importance de son rôle dans l'évolution et la diffusion de la pensée et des pratiques comptables dans les autres secteurs d'activité. A partir de l'étude de la législation allemande relative à la comptabilité des chemins de fer et des sociétés anonymes, cet auteur montre comment ces établissements sont à l'origine du développement d'une nouvelle théorie comptable, la comptabilité dynamique, sans pour autant proposer de nouveaux concepts.

L'émergence de cette nouvelle théorie comptable repose sur la volonté de distribuer immédiatement des dividendes et de les maintenir à un haut niveau. Or, l'activité des chemins de fer présente initialement deux limites à la mise en place d'une telle politique. Durant toute la phase de construction, au cours de laquelle le besoin de capitaux est essentiel, les Compagnies ne peuvent offrir un retour sur investissement dans la mesure où elles ne réalisent aucun bénéfice. Le modèle comptable devait donc être adapté afin qu'il permette de distribuer des dividendes dès le début du cycle d'investissement, souvent relativement long dans ce secteur et, que ces dividendes puissent être distribués à partir des profits générés par les investissements et non par l'exploitation, qui n'a pas encore démarré. C'est dans ce contexte que les administrateurs des Compagnies de chemin de fer allemandes se sont fortement opposés à la comptabilité statique en application, qui ne permettait pas de telles possibilités. Une première concession leur est accordée au milieu du XIX^e siècle en leur permettant de distribuer des dividendes durant la période de construction, malgré la forte opposition des juristes statiques allemands. Ils obtiennent finalement gain de cause avec l'adoption de la loi de 1884 relative à l'ensemble des sociétés anonymes allemandes. Cette loi stipule notamment que les actifs fixes non destinés à être vendus mais à une utilisation durable doivent être enregistrés à leur coût d'acquisition ou de production et faire l'objet d'un amortissement systématique. En ôtant toute référence à la valeur de marché dans l'évaluation des actifs fixes, la loi de 1884 assigne un coup d'arrêt à la comptabilité statique et marque un changement de modèle comptable. Selon Richard (2006), cette nouvelle conception de l'évaluation des actifs fixes est motivée par la volonté de permettre un « lissage » du résultat et, par conséquent, une plus grande stabilité dans la politique de distribution des dividendes. Les changements dans les modalités de détermination du résultat auraient donc été dictés par le souhait des dirigeants des Compagnies de chemin de fer qui ne pouvaient se satisfaire des pratiques comptables en application dans le secteur industriel et commercial. Le recours exclusif à des sources externes de financement serait donc à l'origine des changements

comptables souhaités par ces administrateurs. En s'opposant à une évaluation à la valeur de marché, ces derniers auraient joué un rôle prépondérant dans l'apparition de nouveaux concepts comptables notamment en termes d'amortissement et plus globalement dans le développement d'une théorie comptable nouvelle (Richard, 2006).

Les changements dans le modèle comptable ne sont pas restreints aux seuls chemins de fer mais ont également pénétré les autres secteurs d'activité. En effet, en Allemagne, la loi de 1884, qui introduit les nouveaux concepts en matière d'amortissement, n'est pas spécifique aux Compagnies de chemin de fer, mais s'adresse à l'ensemble des sociétés anonymes. L'influence de la comptabilité de ces compagnies sur le modèle comptable des autres secteurs d'activité et plus particulièrement celui du secteur industriel semble donc admise. De nombreux auteurs ont également soutenu que les nouveaux concepts comptables au début du XX^e siècle, comme l'amortissement systématique des actifs et les modalités de détermination du résultat, tiraient leur origine de la comptabilité des chemins de fer (Littleton, 1933 ; Edwards, 1986). Si ces nouveaux concepts comptables trouvent dans le milieu industriel et commercial, et plus particulièrement dans les sociétés anonymes de ces secteurs, un terrain d'application, c'est notamment en raison du rapprochement de leurs structures financières. Peu d'études ont spécifiquement exploré le cas de la France même si Richard (2006) fait de nombreux parallèles entre les deux pays. Cet argument est toutefois soulevé par Lemarchand (1993) pour les Compagnies de chemin de fer françaises. Il reconnaît l'influence de ces dernières sur les autres secteurs d'activité d'un point de vue managérial, mais demeure prudent quant à l'influence du modèle comptable utilisé par ces compagnies au cours du XIX^e siècle.

« D'une façon générale, s'il est vraisemblable qu'en matière de management, les compagnies de chemin de fer ont une certaine influence sur le fonctionnement des entreprises des autres secteurs, il ne nous paraît pas aussi évident que leur comportement comptable en ait eu véritablement une. Evidemment difficile à cerner et à identifier, elle serait sans doute intervenue davantage par le canal des problèmes d'organisation et de méthode, que par la résolution des questions de comptabilité financière. » (Lemarchand, 1993, p.525).

Si Lemarchand (1993) est relativement prudent quant à l'influence de la comptabilité des chemins de fer sur les autres secteurs, c'est également en raison de la présence, en France, de pratiques comptables d'amortissement systématique antérieures au XIX^e siècle et aux compagnies de chemin de fer. La particularité de l'Allemagne réside dans la possibilité de travailler sur des matériaux législatifs énonçant distinctement le recours à un amortissement

systematique pour les actifs fixes, ce dont ne dispose pas la France (Richard, 2006). L'étude de la législation et des écrits des théoriciens allemands du moment a permis, à cet auteur, de mettre plus distinctement en évidence, en Allemagne, le rôle des compagnies de chemin de fer dans la « *diffusion, la justification théorique et la légalisation du concept d'amortissement systématique*⁷⁸ » (Richard, 2006, p.28).

A ce stade, une comparaison des modes de représentation des actifs fixes, sur une même époque, entre les entreprises industrielles et les Compagnies de chemin de fer fait ressortir des divergences. Pour les premières, ce type de biens est voué à une disparition rapide à travers un amortissement annuel important, destiné à gonfler d'importants fonds de réserves. En revanche, dans le cas des Compagnies de chemin de fer, les actifs fixes sont maintenus à l'actif du bilan à leur coût d'origine sans aucune correction de valeur jusqu'à la mise au rebut. Si les pratiques d'amortissement offraient aux entreprises industrielles des possibilités de financement, les chemins de fer n'ont pas à recourir à ce procédé dans la mesure où, comme le précise Richard (2006), ces compagnies n'avaient pas de problème de financement.

Si l'influence de la comptabilité des chemins de fer sur les autres secteurs a été démontrée dans divers pays occidentaux, cette corrélation nécessiterait de plus amples recherches dans le cas de la France. Malgré l'absence de connaissances exactes sur ce lien pour la France, la relative proximité de l'évolution du modèle comptable en France et dans les pays où cette relation a été mise en évidence, permet toutefois de supposer une influence non négligeable du modèle comptable et, tout particulièrement des modalités d'évaluation des biens fixes, du secteur ferroviaire. A ce propos, Lemarchand (1993) qualifie l'évaluation des investissements des chemins de fer de « degré zéro » du coût historique. Nous verrons par la suite l'importance de ce mode d'évaluation dans la seconde phase du capitalisme comptable français, à partir de 1914, qualifiée par Richard (1996, 2005) de « *stade dynamique* ».

En conclusion, le début du XX^e siècle est marqué par la remise en question du modèle comptable en usage qui fait l'objet de nombreuses critiques, alimentées par les pratiques comptables de sociétés en charge de la régie de services publics, comme les Compagnies de chemin de fer. Ces dernières se caractérisent par un mode de financement aux antipodes des firmes industrielles et commerciales, et dominant la cote officielle de Paris durant tout le

⁷⁸ "They [the representatives of the railway companies] have played a very big role in the dissemination, the theoretical justification and the legalization of this concept" (Richard, 2006, p.28).

XIX^e siècle. En raison d'un financement exclusif par émissions d'actions et d'obligations, ces sociétés ont façonné l'outil comptable en adéquation avec leurs besoins et attentes. A la veille du XX^e siècle, le marché financier accueille enfin des entreprises industrielles. Loin d'acquiescer la structure financière des Compagnies de chemin de fer, les plus grandes sociétés industrielles vont tout de même profiter de l'accès à ces nouvelles sources de financement. Ces changements introduisent de nouveaux besoins à l'encontre du modèle comptable statique en application. Les attaques à son encontre augmentent, nourries par la présence d'autres modèles comptables comme les pratiques comptables des Compagnies des chemins de fer (Richard, 2005).

2. Vers une nouvelle conception : la comptabilité dynamique

Comme nous l'avons vu précédemment, la conception statique de la comptabilité, telle qu'appliquée au XIX^e siècle par les industriels est en proie à de nombreuses critiques. Les transformations enregistrées dans l'environnement économique et financier en France ne peuvent plus se satisfaire de la domination d'une évaluation des biens au plus bas du coût de revient ou du prix de marché. L'allongement de la durée de vie des sociétés et le capitalisme financier naissant remettent en cause ce mode d'évaluation, dicté par le principe de liquidation fictive de l'entreprise. C'est dans ce contexte, que se forge une nouvelle conception de la comptabilité, qualifiée de dynamique. Nous étudierons, dans un premier temps, les fondements de ce nouveau modèle comptable qui se construit au début du XX^e siècle (2.1). La comptabilité dynamique s'articule autour du principe de continuité d'exploitation, refondant alors la problématique de la valorisation des biens (2.2). Les tenants de cette nouvelle conception placent la valeur coût au centre du modèle comptable, impliquant une évolution du principe de prudence (2.3).

2.1. Les fondements du modèle comptable dynamique

Au début du XX^e siècle, le nouveau courant comptable qui se forme en réaction aux attaques énoncées à l'encontre du précédent, remet en cause les principes fondamentaux de ce dernier. Le modèle statique s'appuyait sur un principe de liquidation, c'est-à-dire la vente fictive à intervalles réguliers des éléments du patrimoine de l'entreprise. Ce principe constituait la pierre angulaire du modèle comptable statique et déterminait une méthode d'évaluation des

biens en cohésion avec ce dernier. Si ce principe est remis en cause, c'est en raison de son incohérence dans un environnement en profonde mutation, au sein duquel la durée de vie des firmes se prolonge fortement, conjointement aux biens qui composent leurs patrimoines. Les partisans de cette nouvelle conception de la comptabilité opèrent un changement radical en considérant qu'une firme n'est pas inéluctablement condamnée à disparaître et que son activité est destinée à demeurer dans le temps. Ils énoncent ainsi, ce qui est qualifié plus tardivement, de principe de continuité. Ce principe ne remet pas en cause la reddition régulière des comptes dans la mesure où les entrepreneurs vont progressivement redoubler d'intérêt dans la mesure du résultat. Toutefois, cette reddition ne se trouve pas contrainte par la liquidation fictive de l'entreprise.

Le renversement du principe de liquidation fictive au profit de celui de continuité de l'exploitation conduit automatiquement à une réflexion sur la nature et le traitement des différents actifs détenus par les firmes. La comptabilité dynamique distingue deux types d'actifs, ceux destinés à une utilisation à long terme, c'est-à-dire les actifs fixes et ceux destinés à la vente, c'est-à-dire les stocks de produits finis et de marchandises (Richard, 2004). La comptabilité statique ne prévoyait pas une telle distinction dans la mesure où l'ensemble des biens détenus devait être évalué à leur valeur de revente, qu'ils soient destinés ou non à la vente, lors de la liquidation fictive de l'entreprise. Si cette distinction ne présente pas d'intérêt dans la comptabilité statique en raison de son objet, des sociétés au XIX^e siècle établissent tout de même une séparation, dans la présentation des états de synthèse, entre les investissements destinés à rester durablement dans l'entreprise et les biens destinés à être vendus (Lemarchand, 1993).

Si ces renversements peuvent laisser penser à une rupture forte à l'encontre du modèle statique, il convient de préciser que le modèle dynamique n'est pas une création nouvelle et tire ses origines de pratiques comptables plus anciennes. Richard (1996) précise à cet effet que « *la comptabilité dynamique, du moins ses premières ébauches, est aussi ancienne que la comptabilité statique [mais] il faudra attendre cinq siècles pour parvenir à un modèle élaboré sur le plan théorique* » (p.52-53). A partir de travaux précurseurs, Schmalenbach (1908) formule la théorie dynamique, en précisant son objet et les éléments de distinction par rapport à la conception statique. Si les termes statique et dynamique sont empruntés à un autre auteur allemand, c'est généralement à Schmalenbach que l'on attribue la paternité de ces deux conceptions comptables, qui ont progressivement fait l'objet d'interprétations différentes (Richard, 1996). L'étude des pratiques comptables de nombreuses entreprises françaises entre 1815 et 1914 permet à Lemarchand (1993) de recenser une opposition permanente entre deux

conceptions comptables tout au long de cette période. A une conception patrimoniale de la comptabilité s'oppose une conception, que cet auteur qualifie de « plus dynamique », privilégiant les flux. Cette seconde conception est l'héritière de la comptabilité en recettes et dépenses. L'évolution des modèles comptables présentée par Lemarchand (1993) souligne l'héritage de la comptabilité dynamique dont la filiation avec la comptabilité de caisse ou comptabilité en recettes et dépenses est mise en évidence.

Le renversement des principes fondamentaux dans le cadre du modèle dynamique entraîne un déplacement de l'objectif par rapport à la comptabilité statique. En s'appuyant sur le principe de continuité de l'exploitation, cette nouvelle conception ne peut avoir comme objet le recouvrement de l'ensemble des dettes contractées par l'entreprise dans le cadre d'une liquidation fictive des biens, mais vise, en revanche, à déterminer en permanence ou à intervalle régulier l'efficacité de l'entreprise. De cet objet, découle une conception et un traitement spécifique de l'ensemble des biens détenus par une entreprise.

Une première différence entre les deux modèles comptables réside dans le traitement accordé aux dépenses immatérielles. Comme nous l'avons vu précédemment, ces dernières sont à l'origine de l'affaiblissement du modèle statique. Les juristes statiques ont dû concevoir des concessions aux principes fondamentaux de leur conception, en raison des critiques et des pratiques divergentes. Considérés comme des biens fictifs dans le modèle comptable statique, les investissements immatériels obtiennent le droit de cité au bilan dans la conception dynamique. Cette différence de traitement s'explique par l'objectif poursuivi par les deux modèles comptables.

« Du point de vue de la liquidation, les services immatériels ne valent rien. Du point de vue de la mesure de l'efficacité ou de la performance, les services immatériels achetés (ou loués), qui ont des effets à long terme, correspondent, en dépit de leur caractère incorporel, à un stock de services utilisés progressivement et donc passés en charge sur toute la période où ils exercent un effet sur les produits. Procéder autrement, pour les tenants de la théorie dynamique, aboutirait à vider totalement de sens les concepts de résultat et d'efficacité » (Richard, 1996, p.59).

La prise en compte des actifs incorporels au bilan constitue une différence fondamentale entre les deux modèles comptables. Cette inclusion répond à l'objectif du modèle dynamique de donner la possibilité de mesurer en permanence l'efficacité de l'entreprise. Elle vise également à répondre à l'objet intrinsèque de cette conception : réguler le montant annuel des dividendes à travers un amortissement régulier. C'est dans cet objectif que les dirigeants

avaient déjà procédé à des entorses au modèle statique. L'évaluation des actifs dans la conception statique est présentée ultérieurement.

Par ailleurs, si la comptabilité statique n'admet que les biens dont l'entreprise détient la propriété exclusive, le modèle comptable dynamique admet à l'actif les biens détenus dans le cadre d'une location ou d'un contrat de bail. La non-propriété ne constitue pas un critère d'exclusion des biens à l'actif. Un tel positionnement s'explique à nouveau par l'objectif de ce modèle car les biens en location participent à l'efficacité de l'entreprise. D'un point de vue technique, une dette est enregistrée au passif, du montant de la location ou de la redevance dans le cadre d'un crédit bail, en contrepartie de l'inscription à l'actif. Ainsi, le concept d'actif, dans la comptabilité dynamique, ne se fonde pas sur le critère de propriété. Richard (1996) précise que, dans le cadre de ce modèle comptable, le concept d'actif englobe l'ensemble « *des éléments de capital engagé dans l'entreprise qui ne sont pas consommés* » (p.58).

A partir de cette définition, il est possible d'appréhender le concept de capital, tel qu'il est défini dans la comptabilité dynamique. Des divergences apparaissent entre les deux conceptions. Dans le cadre dynamique, ce concept regroupe l'ensemble des capitaux engagés dans l'entreprise, c'est-à-dire les différents apports (monétaires ou autres) effectués par les actionnaires. Ne sont pris en compte que les apports effectivement versés et non les promesses afin de ne pas intégrer d'anticipation dans la détermination de la rentabilité. La conception de cet élément est inhérente à l'objet du modèle comptable. Un constat similaire peut être dressé pour le concept de produits, qui diffère fondamentalement de celui diffusé par le modèle statique. Dans une conception dynamique, les produits englobent les ventes mais aussi la production stockée de produits finis. Dans une version pure du modèle, les variations de stocks devraient figurer à leur prix de vente potentiel. Toutefois, une exception est faite à la pureté de ce dogme dans la mesure où les productions stockées et destinées à être vendues sont enregistrées à leur coût de production. Ainsi, dans la conception dynamique, les produits ne correspondent pas aux encaissements obtenus par la vente de la production. De façon concomitante, le concept de résultat n'est pas égal à la différence entre les encaissements et les décaissements, mais correspond de façon plus large à la différence entre les produits et les charges sur une période définie.

« Le résultat, dans la conception dynamique, est la variation des capitaux engagés dans l'entreprise engendrée, au cours d'une période déterminée, par la seule activité de l'entreprise » (Richard, 1996, p.57).

Ainsi déterminé, le résultat est porté au bilan dans ce que nous qualifions aujourd'hui de capitaux propres. Ce document de synthèse se formalise progressivement. En 1919, Quesnot suggère de distinguer les deux masses composant le passif de ce document et correspondant aux deux modes de financement de l'actif total.

« La première catégorie de ces valeurs n'est en réalité, qu'une substance d'emprunt, confiée par les tiers créditeurs, créanciers réels, et qui devra leur être restituée. Le second groupe est le groupe de la substance propre, provenant de capital ou de bénéfices. [...] Ce groupe idéal des biens composant l'actif propre est quelquefois désigné par le terme de fonds social » (Quesnot, 1919, p.214, dans Praquin., 2003, p.101).

La formalisation du bilan se précise avec sa représentation mathématique. Dumarchey (1927) propose la mise en équation suivante du bilan :

*« Actif = Passif
ou Actif = Passif + Situation nette
ou Actif + Situation nette = Passif »*

Le terme situation est précisé par cet auteur dans les termes suivants :

« On trouvera tout naturellement du côté du Passif :

La situation nette active initiale (capital) ;

Les réserves ;

Les bénéfices de la période ;

Et du côté de l'actif :

Le déficit initial ;

Les pertes de la période ». (dans Praquin, 2003, p.102)

Le passif du bilan se compose de deux grandes « masses », les capitaux propres, ou situation nette et les dettes. La première correspond à l'ensemble des ressources apportées ou laissées par les associés dans l'entreprise. Il rentre donc, sous cette rubrique, le capital social, l'ensemble des réserves et le résultat de la période. Dans la conception dynamique pure, ne peut figurer au crédit du poste capital que les apports réellement versés. La seconde « masse » composant le passif du bilan est égale à l'ensemble des dettes. A la différence de la comptabilité statique qui ne prenait en compte que les engagements à l'égard de tiers extérieurs à l'entreprise, la conception dynamique retient un concept plus large. Elle englobe à la fois les engagements externes mais également les engagements internes de l'entreprise, c'est-à-dire ceux établis lors de prévisions de réparations à effectuer (Richard, 2005). La comptabilité dynamique s'éloigne du modèle comptable en recettes et dépenses par la prise en compte d'éléments prévisionnels, comme l'inclusion dans les produits du montant de la

production stockée de produits finis ou encore de l'intégration des engagements internes à l'entreprise dans les dettes figurant au passif du bilan. Selon l'équation proposée par Dumarchey (1927), le passif et la situation nette vont correspondre de façon arithmétique à la totalité de l'actif. Comme nous l'avons vu précédemment, la conception de l'actif s'est relativement enrichie dans le modèle comptable dynamique par rapport à celui statique. Reste à définir les modalités d'évaluation de l'ensemble des biens y figurant.

2.2. Une évaluation autour du concept de « coût historique »

Au début du XX^e siècle, les changements enregistrés dans l'environnement économique et financier en France ne peuvent plus se satisfaire de la domination d'une évaluation des biens au plus bas du coût de revient ou du prix de marché. Si ce mode d'évaluation était dicté par le principe de liquidation fictive de l'entreprise, principe fondateur du modèle statique, la comptabilité dynamique rompt avec ce dernier et par conséquent avec ses modalités d'évaluation. Dès le début du XX^e siècle, une première victoire « juridique » est remportée par les tenants de la conception dynamique, comme le soulignent les propos d'un juriste, Amiaud, commentant l'arrêt du tribunal de Rouen du 10 mars 1909 :

« les objets immobilisés, usines, matériels, machines ne sont pas portés au bilan, au prix où ils pourraient être vendus, mais d'après la valeur des services qu'ils sont encore susceptibles de rendre à la société, d'après leur valeur d'activité par opposition à la valeur de liquidation »⁷⁹

Cette jurisprudence rompt avec la domination de la valeur de marché et met en avant une évaluation à la valeur d'usage pour les actifs fixes, et plus particulièrement pour les éléments que nous qualifierons plus tardivement d'immobilisations corporelles. L'atténuation du principe de l'évaluation à la valeur de marché s'explique par le déplacement de l'objet attribué à la comptabilité. En effet, la valorisation des biens ne doit plus répondre à un objectif de recouvrement de l'ensemble des dettes, mais doit permettre en permanence la mesure de l'efficacité de l'entreprise.

« il ne s'agit pas, en effet, de savoir combien vaut l'entreprise (ce qui relève des comptabilités statique et actuarielle) mais combien une masse de capital donnée a engendré de profit : ceci implique nécessairement, la stabilité de l'évaluation de ce capital à son coût d'entrée qui peut être, soit un coût d'achat (achat d'une machine, de matières, etc.), soit un coût de production (production par soi-même d'un bâtiment), soit un coût d'usage (location d'une machine) » (Richard, 1996, p.61).

⁷⁹ Commentaire du juriste Amiaud en 1920 dans Richard (2004, p.79).

L'évaluation au plus bas du coût de revient ou du prix de marché est évincée par la « valeur coût » afin de permettre une appréciation de l'efficacité (ou rentabilité) de l'entreprise. A cet égard, l'ensemble des biens vont figurer à l'actif du bilan de l'entreprise à leur « valeur coût », déterminée au moment de l'entrée dans le patrimoine de l'entreprise. Les biens acquis figureront à leur valeur d'acquisition, ceux produits seront comptabilisés à leur coût de production et enfin les biens échangés seront enregistrés à leur valeur d'échange.

La valeur de marché pour les immobilisations corporelles perd définitivement sa domination au début du XX^e siècle car les actifs, comptabilisés à leur valeur coût à leur entrée dans le patrimoine de l'entreprise, demeurent inchangés malgré une quelconque variation de leur valeur.

En l'absence du recours à la valeur de marché pour valoriser l'ensemble des biens détenus par l'entreprise, la comptabilité dynamique doit déterminer un nouveau référentiel pour évaluer l'usure et l'obsolescence des équipements utilisés. Dans le cadre de ce nouveau courant, le concept d'amortissement s'est construit lentement dans la mesure où comme le remarque Richard (1996), la littérature comptable du début du XX^e siècle fait encore référence à la notion de dépréciation, telle qu'elle est appréhendée dans la comptabilité statique. Du côté des pratiques comptables, Lemarchand (1993) met en évidence une relative disparité dans les modalités d'évaluation et de comptabilisation de l'amortissement. Ces pratiques disparates se rejoignent tout de même, notamment dans le secteur industriel et commercial, pour servir un objectif, celui de l'autofinancement. L'absence de formulation d'une théorie claire de l'amortissement dans la conception dynamique n'a cependant pas freiné la créativité de nombreux industriels dans leur approche de l'amortissement. En effet, certaines pratiques, souvent antérieures au début du XX^e siècle et à ce nouveau courant comptable, comportaient déjà une approche dynamique de l'amortissement. Il est frappant de constater que dès la première moitié du XIX^e siècle, certains industriels pratiquaient un amortissement forfaitaire, que l'on serait tenté de relier à une première approche de l'amortissement dynamique, si cette pratique n'avait pas lieu en dehors de tout inventaire. La pratique de l'amortissement forfaitaire est majoritairement présente dans un grand nombre de sociétés jusqu'aux années 1845 (Lemarchand 1993). Toutefois, il disparaît au profit d'un constat « réel » de dépréciation déterminé au moment de l'inventaire, tel qu'il est exigé par le modèle comptable statique en application sur cette période. En effet, l'amortissement forfaitaire est remis en cause par de nombreux théoriciens et juristes au cours de la seconde partie du XIX^e siècle. Ces derniers, parmi lesquels Dreyfus, estiment que de telles pratiques portent atteinte et déforment le

concept original d'amortissement en lui insérant un caractère de prévoyance l'assimilant ainsi à une réserve (Lemarchand, 1993). La pratique de l'amortissement forfaitaire peut être rapprochée de l'amortissement, en raison de la stabilité de son montant dans le temps et de sa déconnexion avec le constat de perte réelle de valeur. Après de nombreux errements, le concept d'amortissement dynamique est finalement formulé par Schmalenbach en 1908. Le contenu de cette « théorie » de l'amortissement dynamique est présenté et résumé par Richard (1996) :

« 1° l'amortissement « dynamique » n'est pas lié à la dépréciation (perte de valeur) des actifs concernés (à la différence de l'amortissement « statique ») ;

2° l'amortissement dynamique est un processus d'étalement d'un coût (coût d'achat ou de production d'une machine par exemple) ;

3° cet étalement est dicté par le rythme de consommation des services rendus par l'immobilisation concernée (par exemple une machine, compte tenu de sa vie réelle dans une entreprise donnée, va produire x milliers d'unités d'un produit donné ; si l'on connaît la répartition de cette production sur la période globale d'utilisation, on peut mesurer l'amortissement périodique » (p.66).

Dans sa conception, l'amortissement dynamique est proche de l'amortissement forfaitaire dans le sens où il s'agit de l'étalement du coût d'acquisition du bien sur une période donnée à travers la « dotation » annuelle d'une valeur déterminée initialement et invariable. A la différence de l'amortissement « statique » qui évolue annuellement en fonction de la valeur de marché, l'amortissement « dynamique » demeure invariable sur la période d'utilisation de l'immobilisation en raison de la répartition arithmétique de son coût. Comme nous l'avons vu précédemment avec l'arrêt de la Cour d'appel de Rouen en 1909, la jurisprudence stipule le recours à la valeur d'usage. Selon cette prescription, l'amortissement dynamique pourrait être accompagné d'une dépréciation supplémentaire pour rendre compte de la valeur d'usage. Or, cette dernière, difficile à déterminer, comporte nécessairement un caractère arbitraire. Toutefois, les juristes, du début du XX^e siècle, jugent l'amortissement invariable comme une déformation de la « réalité des choses » et ne peuvent pas tolérer l'amortissement dynamique. Ils prônent donc le recours à la valeur d'usage, qu'ils différencient de la valeur de liquidation, exigée par le modèle comptable statique (Lemarchand, 1993 ; Richard, 2005). La conception dynamique obtient l'appui de l'administration fiscale en 1917 permettant ainsi une plus importante diffusion de ses principes (Richard, 2004). En effet, les dispositions de la loi de 1917 admettent la déductibilité des charges d'amortissement dynamique. Toutefois, l'administration fiscale voit d'un très mauvais œil l'ajout d'une charge additionnelle déductible en vue de tenir compte de la valeur d'usage. A travers ses dispositions, la loi

fiscale conforte les partisans de la théorie dynamique qui voient progressivement s'imposer au sein des entreprises l'évaluation des immobilisations corporelles à leur valeur coût diminué annuellement du montant de l'amortissement dynamique.

Si les difficultés relatives au constat de dépréciation des immobilisations corporelles vont peu à peu s'estomper laissant place à une victoire progressive de la conception dynamique, la reconnaissance et le traitement comptable des immobilisations incorporelles, tels qu'ils sont préconisés par la comptabilité dynamique, s'appliquent difficilement. A la différence de la comptabilité statique, les dépenses incorporelles comme les frais d'établissement⁸⁰ peuvent être activés. Cette reconnaissance théorique, déjà initiée dans le cadre de la conception statique afin de répondre à plusieurs exigences⁸¹, a été impulsée par les pratiques de nombreux industriels qui incorporaient alors ces actifs fictifs dans l'évaluation de leur patrimoine. Les usages ont très tôt été reconnus par les tribunaux. En 1885, un jugement rendu par le tribunal civil de Nantes autorise l'inscription des frais de premier établissement à l'actif du bilan (Lemarchand, 1993). Si l'inscription à l'actif de dépenses incorporelles comme les frais de premier établissement a été admise précocement par rapport au développement et à la diffusion de la conception dynamique, il reste toutefois à déterminer les modalités d'amortissement de ce type de biens. Pour les tenants de la conception dynamique, l'amortissement des actifs incorporels ne soulève pas davantage de difficultés que les biens tangibles (Richard, 1996). Toutefois, le traitement comptable de ces biens reflète bien les difficultés à les considérer comme des immobilisations à part entière. Les règles et usages en application dans les pays européens voisins de la France reflètent l'étendu des possibilités de traitement comptable accordé aux immobilisations incorporelles et plus spécifiquement aux frais de premier établissement. Richard (2006) souligne que l'Allemagne refuse au début du XX^e siècle de faire figurer ces dépenses à l'actif. Certains pays comme la Suisse ou l'Autriche accordent une inscription à l'actif sous condition que ces biens soient amortis dans un délai de

⁸⁰ Lemarchand (1993) précise que les frais d'établissement ont des significations diverses selon les secteurs, voire les industries. Par exemple, les compagnies de chemin de fer englobent l'ensemble des dépenses d'investissement sous le terme « frais d'établissement ». En l'espèce, nous nous référons au sens actuel, c'est-à-dire l'ensemble des « *frais de constitution, les frais de premier établissement et les frais liés aux augmentations de capital et à certaines opérations de restructuration* » (Colasse, 2001, p.109).

⁸¹ La reconnaissance des actifs incorporels répond à une volonté de permettre et de « réguler » la distribution de dividendes dès les premières années d'activité de l'entreprise. Cette problématique est énoncée distinctement par Neymarck (1902) : « *Amortir ces sortes de frais immédiatement, c'est-à-dire les passer tout de suite aux comptes frais généraux ou pertes et profits serait toujours tuer les sociétés dans l'œuf. D'autre part, il ne serait point juste que les souscripteurs et les actionnaires du début supportassent seuls tout le poids de ces frais une fois pour toutes et dont les associés successifs profiteront durant toute la durée de la société* » (p.69, cité par Lemarchand, 1993, p.612).

cinq ans (Lemarchand, 1993). En France, les avis sont multiples et contraires. Si certains théoriciens s'accordent pour admettre que ces actifs doivent faire l'objet d'un amortissement systématique correspondant à sa dépréciation progressive, d'autres préféreraient un amortissement accéléré afin de ne faire disparaître rapidement cet actif gênant (Lemarchand, 1993). La question n'est pas tranchée et le silence de la législation sur ce point ouvre un éventail de possibilités que les entrepreneurs utiliseront à souhait. Il faudra attendre 1947 et le premier Plan Comptable pour que l'incertitude relative aux modalités d'amortissement des frais de premier établissement soit levée⁸².

Dans le cadre de la présentation des principes fondamentaux de la comptabilité dynamique, la distinction faite, dans les états financiers, entre les actifs destinés à un usage à long terme (les immobilisations) et ceux destinés à la vente a été présentée. Si les premiers doivent être, en principe, enregistrés à leur valeur coût et amortis de façon systématique, les actifs destinés à être vendus, qualifiés aujourd'hui d'actifs circulants, suivent des dispositions similaires. Dans ce contexte, la totalité des actifs figure à leur coût d'acquisition : c'est le cas des stocks de matières même si leur valeur de marché est supérieure à leur coût d'acquisition. Selon Richard (1996), cette valorisation s'explique par le fait que ces biens ne sont pas conservés dans le but d'être revendus en l'état mais, pour leur participation à la production de l'entreprise : « *la réalisation de ces éléments se fait par leur transmutation en produits et non par leur revente, ce qui implique leur évaluation au coût en attendant que les produits considérés soient réalisés* » (p.62).

La valeur coût est également recommandée pour l'évaluation des titres de participation et de placement. Toutefois, les pratiques des entrepreneurs soulignent le recours à différents procédés d'évaluation pour les titres, qui occupent une place croissante dans les bilans des sociétés du début du XX^e siècle. A côté des évaluations au prix de revient ou au cours du jour, certains auteurs proposent des méthodes innovantes mais souvent jugées irréalisables en raison de l'inexactitude qu'elles risquent d'introduire dans les bilans. Des combinaisons entre les différentes méthodes d'évaluation sont également observables pour la valorisation des titres au début du XX^e siècle (Praquin, 2003).

⁸² Le Plan comptable de 1947 prévoit que les frais d'établissement (pris au sens large, c'est-à-dire non restreints aux frais de premier établissement) sont des dépenses qui peuvent être activées, mais elles doivent être amorties dès la première année ou dans les cinq ans au maximum, si la situation financière de l'entreprise ne permet pas un amortissement immédiat. Cette position relève d'une conception statique de la comptabilité et marque la difficulté de la comptabilité dynamique à s'imposer dans le cas des éléments incorporels.

En conclusion, en introduisant le principe de continuité d'exploitation, les tenants de la conception dynamique soulèvent la problématique de la valeur. Si la valeur coût est au centre de leur conception, les pratiques révèlent des valorisations disparates en l'absence de normalisation comptable. Praquin (2003) souligne à juste titre que « *la question de la valeur constitue le talon d'Achille de la comptabilité, car si tant les praticiens que les théoriciens s'accordent sur la nécessité d'estimer « l'actif réel », ils hésitent sur le choix de la meilleure évaluation* » (p.126). La conception dynamique apparaît au début du XX^e siècle, mais ses principes et dispositions s'appliquent lentement. Toutefois, comme le modèle statique, la comptabilité dynamique ne peut s'appliquer de façon exhaustive comme un modèle pur que l'on calquerait sur les usages. Certains traitements comptables, comme celui réservé aux actifs incorporels, laissent transparaître les réticences à l'éviction du modèle comptable statique et reflètent surtout l'héritage de la comptabilité en recettes et dépenses. Si la comptabilité dynamique finit progressivement par s'imposer, c'est en raison de son adéquation avec la nouvelle phase du capitalisme qui se diffuse en France à partir du début du XX^e siècle.

2.3. Quelle place pour le principe de prudence dans le modèle comptable dynamique ?

En énonçant le principe de prudence, l'arrêt Mirès en 1862 introduit la variante « prudente » de la comptabilité statique, qui se caractérise d'une part, à travers une évaluation de l'ensemble des actifs au plus bas du coût ou du marché et, d'autre part, par la comptabilisation des seules moins-values potentielles. Ce principe intervient au moment où se généralise le principe de responsabilité limitée des associés. La prudence est également la caractéristique des entrepreneurs du XIX^e siècle en matière de financement. Dans un contexte économique et financier renouvelé et avec la diffusion d'un nouveau modèle comptable présentant un nouvel objet, le principe de prudence est-il toujours omniprésent ?

La comptabilité dynamique recouvre un nouvel objet, qui repose sur la mesure permanente ou du moins régulière de la performance de l'entreprise. Richard (2005) montre qu'en fonction des systèmes économiques, l'approche de la performance de la firme peut se faire de façon différente. Dans un système capitaliste libéral, modèle que cet auteur prend comme référence, la performance ou l'efficacité peut être appréhendée par le ratio *résultat net* sur *capitaux propres*, défini comme la mesure de la rentabilité financière. Derrière cet objet clairement affiché, la comptabilité dynamique vise, à travers les méthodes d'évaluation préconisées, à régulariser le résultat de façon à permettre une distribution plus régulière de dividendes. Nous rappelons que cet objectif était mis en avant par les tenants de la conception dynamique pour

s'opposer aux partisans du courant comptable statique. Concrètement, la régularisation du résultat est permise d'une part par la comptabilisation à l'actif des investissements de longue durée quelle que soit leur nature et, d'autre part, par l'amortissement systématique des actifs fixes qui permet d'étaler régulièrement la valeur coût de l'immobilisation sur la durée d'utilisation déterminée. Ainsi, le résultat est grevé progressivement du montant des investissements. Ces dépenses ne pèsent pas sur le résultat la (les) première(s) année(s) qui suit(suivent) leur décaissement laissant ainsi la possibilité d'enregistrer des bénéfices au début du cycle d'investissement. Dans ce contexte, si la prudence qui caractérisait les comportements et les pratiques comptables des entrepreneurs au XIX^e siècle n'est pas dénaturée, elle est amenée à évoluer.

Dans une étude consacrée à la prudence dans la comptabilité, Maltby (2000) retrace les origines de ce principe. Loin d'être un concept figé, la prudence a recouvert diverses significations ou applications qui l'ont progressivement alignée avec les intérêts du capital social (Maltby, 2000, p.52)⁸³. Cet auteur distingue trois phases dans l'évolution de ce concept. Le premier stade, le plus ancien, conçoit la prudence comme une vertu morale. Ce stade est effectivement présent et observable dans la gestion et les pratiques comptables de nombreux entrepreneurs du XIX^e siècle. Lemarchand (1993, p.431) souligne à cet effet que le principe de prudence est érigée en « profession de foi » dans la gestion des entreprises de la première partie du XIX^e siècle. Le concept de prudence connaît une première évolution du fait de l'introduction du principe de responsabilité limitée des associés, qui peut s'avérer une menace pour le concept initial de prudence en engendrant des comportements déviants. Une vision à court terme et un objectif spéculatif sont redoutés dans les comportements des actionnaires - dirigeants des sociétés au moment de l'introduction de ce principe. Maltby (2000) précise alors que la prudence passe à un nouveau stade dans la mesure où elle ne peut plus être considérée comme une vertu mais doit être justifiée par les administrateurs des sociétés qui peuvent être interpellés par les actionnaires. En effet, la prudence est reliée à la conservation du capital et à l'interdiction de distribuer des dividendes fictifs. En pouvant être évoquée et démontrée comme une ligne de conduite nécessaire à une « bonne » gestion de la firme, la prudence va progressivement permettre de réguler les premiers conflits qui apparaissent entre les parties prenantes de l'entreprise, et plus spécifiquement entre les actionnaires majoritaires (prenant souvent part à la gestion) et les minoritaires. Cette fonction est fortement sollicitée à

⁸³ « *The meaning of prudence is not fixed and immutable, but has evolved along a path that has progressively aligned it with the interests of social capital* » (Maltby, 2000, p.52).

la fin du XIX^e siècle, quand l'élargissement des possibilités de recrutement des capitaux a multiplié les parties prenantes aux intérêts parfois antagonistes. Selon Maltby (2000), le concept de prudence évolue compte tenu de sa contingence avec l'évolution du système capitaliste et s'oriente progressivement vers un nouveau stade, qu'il est possible de relier à la comptabilité créative, en permettant la régulation des conflits potentiels entre des actionnaires, en quête d'un plus grand retour sur investissement, et ceux soucieux de la pérennité de la société. En retraçant les origines de la prudence dans la comptabilité, cet auteur revient sur sa signification contemporaine et postule que ce principe, si souvent mis en avant, s'apparente aujourd'hui plus à un principe de précaution qu'au sens originel de prudence. Si au XIX^e siècle, la prudence s'apparente plus à une aptitude, à une qualité intrinsèque présente chez la plupart des entrepreneurs, elle est formalisée au début du XX^e siècle à travers les modalités d'évaluation de nombreux actifs. En effet, bien qu'étrangère à la philosophie de la comptabilité dynamique, la comptabilisation des moins-values potentielles sur les actifs non réalisés reste présente dans les pratiques comptables du XX^e siècle. De tels comportements héritent de la conception statique prudente de la comptabilité et se retrouvent encore aujourd'hui dans le traitement comptable des titres de participation. Le principe de prudence permet, dans un sens, le rapprochement des conceptions statiques et dynamiques, qui ne connaîtront pas une application pure en raison d'ajustements et de traitements comptables spécifiques induits par ce principe.

En conclusion, comme l'a mis en évidence Maltby (2000), le principe de prudence a évolué au fil du temps. Son évolution en matière comptable est notamment liée à la protection des intérêts dominants du moment. Si cette thèse est aujourd'hui soutenue par de nombreux chercheurs, appartenant notamment au courant critique dans la recherche en comptabilité, plusieurs chercheurs français, comme Bergeron (1978), Richard (2005, 2007) ou encore Praquin (2003) ont démontré dans une perspective historique comment la comptabilité protège et fait valoir les intérêts des groupes influents. Les auteurs précédemment cités ont montré que durant la seconde moitié du XIX^e siècle et le début du siècle qui suivit, la comptabilité, à travers les traitements comptables appliqués et les modalités de reddition des comptes, protégeait les intérêts des créanciers et des investisseurs à long terme et ceci malgré la pression d'investisseurs pressés, avides de rentabilité immédiate.

En conclusion, la comptabilité dynamique ne peut s'appliquer de façon pure dans la mesure où la prudence demeure en matière comptable.

« Dans la mesure où (par rapport à la situation prévalant en 1900) ces frais d'établissement ont été réduits à une portion congrue (ils ne comportent plus fondamentalement que les frais de constitution et de variations du capital des sociétés), on peut dire que d'une façon générale, sur un plan législatif, la conception statique a perdu la bataille du XX^e siècle au profit de la conception dynamique » (Richard, 2004, p.80).

Le traitement des frais d'établissement ne suit effectivement pas la conception dynamique, dans la mesure où ces frais n'ont pas acquis entièrement le caractère d'immobilisations incorporelles dans le sens où ils doivent faire l'objet d'un amortissement rapide dans un délai maximum de cinq ans au cours duquel des dividendes ne peuvent être distribués. Dans la pratique, de nombreuses entreprises vont prolonger le passage en charges des frais d'établissement. Si la conception dynamique s'est progressivement imposée en France à partir du début du XX^e siècle, sa domination sur la comptabilité statique n'est pas totale et l'entrée d'un nouvel acteur, l'Etat, dans le champ de la comptabilité a été analysée par certains auteurs comme un frein à la diffusion de la philosophie dynamique.

3. Fiscalité et inflation : deux phénomènes nouveaux dans le champ de la comptabilité durant l'entre-deux-guerres

A la sortie de la Première Guerre mondiale, deux nouveaux éléments entrent dans le champ de la comptabilité en raison de leur influence sur les comptes des entreprises. Suivant l'exemple de nombreux pays européens, l'Etat français intervient dans le domaine de la comptabilité à travers la fiscalité, en adoptant en 1916, le principe de l'impôt. Basée sur le résultat comptable, la détermination de l'impôt se heurte à une certaine subjectivité en l'absence de normalisation comptable. De plus, les industriels voient d'un très mauvais œil l'ingérence de l'administration fiscale dans leurs affaires. Si le principe de l'impôt ne semble pas être accepté par le milieu industriel, ce mécanisme permet à l'Etat de s'insérer durablement dans la sphère de la comptabilité (3.1). Durant l'entre-deux-guerres, les industriels doivent également faire face à la forte inflation enregistrée en France. Ce phénomène complexe provoque de nombreuses distorsions dans les états financiers des entreprises. Celles-ci obligent le gouvernement à envisager des mesures visant à réévaluer des bilans (3.2). Etablis selon le principe du coût historique, ceux-ci ne peuvent offrir une représentation objective du patrimoine de l'entreprise.

3.1. La fiscalité comme un premier mode opératoire de la normalisation comptable

C'est dans un contexte de guerre que l'Etat va intervenir, pour la première fois, dans la sphère comptable à travers la création d'un impôt sur les bénéfices de guerre (3.1.1.). Outre l'aspect financier, la loi de 1916 imposant aux industriels une contribution sur les bénéfices de guerre extraordinaires, vise à limiter les rumeurs d'enrichissement de ces derniers à travers les marchés de guerre. Si les résultats de ce premier impôt sont décevants en termes financiers mais aussi en termes de légitimité, cette mesure permet à l'Etat de s'immiscer progressivement dans le domaine de la comptabilité (3.1.2).

3.1.1. Les contributions sur les bénéfices extraordinaires : premier pas de la fiscalité dans la comptabilité

La Grande guerre et plus spécifiquement son coût, son manque de préparation et l'Etat des finances publiques (Touchelay, 2005) vont obliger l'Administration fiscale à intervenir en instituant une contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre. Etape initiale dans la construction du système fiscal français, la loi du 1^{er} juillet 1916⁸⁴ crée le premier impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. Les contrats passés dans un contexte de guerre entre l'Etat et ces fournisseurs ont révélé certains abus et gaspillages des deniers publics, que l'impôt sur les bénéfices de guerre vise à réparer. La loi de 1916 stipule l'imposition des bénéfices réalisés entre le 1^{er} août 1914 et le 30 juin 1920 pour les fournisseurs réguliers et exceptionnels de l'Etat durant la Grande guerre et les mois qui suivent la fin du conflit. Cet impôt porte exclusivement sur les bénéfices extraordinaires, c'est-à-dire sur la différence entre le bénéfice « normal » et celui obtenu en temps de guerre et s'élève à hauteur de 50%. Malgré la clarté de la procédure, cette loi se heurte dans la pratique à la définition du bénéfice en l'absence de normalisation comptable. Si la loi envisage l'imposition du bénéfice net tiré du bilan, les disparités dans la tenue des comptes compliquent fortement la tâche et aboutissent à des injustices vivement dénoncées. Certains négociants et commerçants ne

⁸⁴ Cette loi est l'aboutissement de nombreux débats parlementaires sur les bénéfices de guerre tout au long de l'année 1915, proposant différents formules pour la répartition du financement de l'effort de guerre. Touchelay (2005) dresse d'une part, l'éventail des solutions proposées et d'autre part, le contexte de ces réformes : « Certains préconisent la taxation, d'autres les réquisitions générales d'autres encore la limitation des bénéfices de guerre. Tous ces réformateurs dénoncent l'enrichissement des fournisseurs de guerre et la gabegie des finances publiques entraînés par les conditions d'urgence de la passation des marchés, la montée du chiffre d'affaires et la prolongation du conflit. Ni la création de la commission technique des contrats en septembre 1915 ni celles des commissions des marchés dans les deux assemblées quelques mois plus tard ne réduisent les pressions en faveur de la taxation. La dégradation rapide des finances publiques pousse à agir » (p. 368-369).

tiennent pas de comptabilité et échappent de ce fait à l'imposition. En outre, l'immixtion de l'administration publique dans les comptes des entreprises, considérés comme relevant de la sphère privée, est mal vécue et dénoncée par le monde industriel et plus largement le milieu des affaires. Cette intrusion est considérée comme une atteinte au secret des affaires, omniprésent dans ce milieu. De nombreux contentieux sont ouverts par ces entreprises à l'encontre de l'administration fiscale. Leur nombre croît considérablement entre 1916 et 1928⁸⁵. A l'image du nombre de procédures intentées par les entreprises sur cette période, un constat d'échec peut être dressé de cette première expérience fiscale, comme le montre Touchelay (2005) :

« La loi du 1^{er} juillet 1916 est immédiatement un échec pour le Trésor puisque les sommes recouvrées correspondent à 0,56% des dépenses de guerre en juillet 1919. [...] Ces résultats tiennent en partie aux complexités du texte de loi et au manque de souplesse de l'Administration qui tarde à introduire les changements nécessaires. Les modalités du recouvrement de l'impôt sont particulièrement compliquées. [...] Une autre cause de la faiblesse du rendement de l'impôt tient au fait que chaque déclaration est contrôlée avant d'être retenue comme base de définition du montant de l'impôt. L'idée d'un contrôle des déclarations a posteriori n'est pas envisagée (rappelons qu'il s'agit du premier impôt direct reposant sur le principe déclaratif » (p.370-371).

Cet échec se situe à deux niveaux car à la faible contribution de cet impôt dans les finances publiques, s'ajoute la méfiance des entrepreneurs à l'encontre d'une administration fiscale jugée inquisitrice aux procédures arbitraires :

« Ce système ne satisfait aucune des parties. L'absence de réglementation des inventaires et des bilans qui contraint l'Administration à de longs contrôles déplaît au contribuable qui se sent victime d'une véritable inquisition fiscale et qui a l'impression que l'impôt dépend de l'arbitraire du contrôleur.

Les lacunes de la loi condamnent effectivement à employer des procédés arbitraires pour établir la taxation. Cette expérience introduit la méfiance entre les contribuables et l'Administration. Elle engendre une intense activité procédurière comme le révèle l'ampleur des affaires traitées par la commission supérieure » (Touchelay, 2005, p.371).

L'imposition des bénéfices extraordinaires de guerre se révèle un échec tant dans le montant des sommes recouvrées que dans l'acceptation du principe de l'impôt par une partie de l'opinion publique. En outre, l'application de la loi de 1916 ne permet pas de mettre un terme aux rumeurs d'enrichissement de certains industriels à travers les marchés de guerre. Les entreprises vont également multiplier les procédés pour ne pas payer l'impôt, tant contesté par

⁸⁵ Touchelay (2005, p.371) recense le nombre de contentieux intentés par les entreprises à l'encontre de l'administration fiscale. En 1916, seuls 29 pouvoirs sont jugés par une commission, qualifiée de « commission supérieure ». Ce chiffre s'élève à 68 426 pour l'année 1928 dont une partie va rester en attente de jugement.

ces dernières. Une méfiance réciproque s'installe entre l'administration fiscale et les entrepreneurs. Toutefois, la contribution sur les bénéfices extraordinaires constitue une première expérience que Praquin (2003) qualifie de « galop d'essai » pour l'administration fiscale⁸⁶. Cet auteur voit également dans cette loi l'opportunité donnée à l'administration fiscale de s'intéresser à la chose comptable et de préciser des concepts et des règles, favorisant ainsi les débuts d'une normalisation comptable.

3.1.2. Des règles fiscales pour les débuts d'une normalisation comptable

Selon Touchelay (2005), la loi sur l'imposition des bénéfices exceptionnels de guerre constitue une « aubaine » pour l'initiation du processus de normalisation comptable. Face à la diversité des pratiques comptables et l'hétérogénéité des bilans, cette loi contraint le législateur à « se départir de son mutisme comptable »⁸⁷ et à intervenir afin de préciser le langage comptable.

« En décidant de créer une cédule d'impôt fondée sur le calcul d'un bénéfice réel, le législateur contraint l'administration fiscale à s'intéresser aux pratiques comptables et à forger son propre corpus de règles » (Praquin, 2003, p.605).

Dans cet objectif, la loi relative à la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre constitue un antécédent sur lequel vont s'appuyer l'administration fiscale et les tribunaux pour substituer à la patente un impôt calculé sur un bénéfice réel⁸⁸. A partir de l'expérience de 1916, débats parlementaires et lois visant à la détermination du résultat imposable vont se multiplier. La loi de 1917 constitue une première initiative indépendante des mesures énoncées dans la loi sur les bénéfices de guerre. Ce texte rend obligatoire la déclaration du bénéfice réel pour toutes les sociétés par actions soumises à l'obligation de communiquer leur bilan. Cette déclaration reste, cependant, facultative pour les autres entreprises. Ainsi, une alternative à la déclaration du bénéfice réel est proposée ; il s'agit de l'imposition forfaitaire basée sur l'application d'un coefficient sur le chiffre d'affaires de l'industriel ou du commerçant. Dans ce cas, l'entrepreneur n'a aucune déclaration à faire (Praquin, 2003). Toutefois, l'imposition forfaitaire disparaît en 1926, et ne subsiste alors que le régime d'imposition basé sur la déclaration du contribuable. Bien que ces textes fondent l'impôt sur

⁸⁶ La contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre constitue également une expérience pour l'administration fiscale au moment du réarmement à la Libération en 1945. Les mesures adoptées ne visent plus à limiter l'enrichissement des fournisseurs de guerre mais à confisquer les profits illicites obtenus lors de la Seconde Guerre mondiale. Pour plus de détails, Cf. Touchelay (2005).

⁸⁷ Cf. Léautey et Lescure (1917) cité par Touchelay (2005, p.370).

⁸⁸ « Jusqu'à l'instauration de l'impôt sur le revenu, chaque branche du droit avait recouru à sa propre définition [du résultat]; du fait de leur champ d'application respectif, ces différentes interprétations cohabitaient sans difficultés » (Praquin, 2003, p.592).

la déclaration du contribuable et sur le montant déclaré du bénéfice net, ils ne mentionnent pas les modalités de détermination de ce dernier.

Selon Praquin (2003), le premier travail auquel doit se livrer le législateur a trait au concept de revenu imposable utilisé dans la loi de 1914, remplacé dans celle de 1917 par le terme bénéfice. Deux positions antagonistes, celles de l'administration fiscale et celle de la doctrine, vont s'affronter pour définir l'assiette de l'imposition. Pour l'administration fiscale, le bénéfice s'entend comme la différence entre le montant de l'actif et celui du passif. Dans cette conception, qualifiée de « thèse du bilan », le bilan est le document de référence pour déterminer l'impôt⁸⁹. A l'inverse, un arrêté du Conseil de Préfecture de la Seine entraîne une nouvelle conception du revenu imposable. Cet arrêté donne naissance à la « thèse du compte de résultat » qui considère le revenu comme le résultat dégagé par l'exploitation courante de l'entreprise (Richard, 1996). Cette seconde thèse restreint l'assiette de l'impôt aux seuls bénéfices d'exploitation, excluant ainsi les plus-values réalisées sur des opérations en capital en raison de leur caractère occasionnel. Malgré une préférence marquée pour la thèse du bilan dans le calcul de l'assiette de l'impôt, l'administration fiscale laisse tout de même le choix aux contribuables. Praquin (2003) souligne que cette dernière façonne le concept de revenu imposable de façon similaire à la jurisprudence commerciale.

Alors que le concept de revenu commence à s'affiner au travers des deux thèses en présence, il fait naître de nouvelles interrogations relatives au traitement des flux non décaissés comme les amortissements, les provisions ou encore les réserves (Praquin, 2003). Le sort des réserves statutaire et facultatives est rapidement figé ; ces dernières sont jugées non-déductibles du bénéfice imposable. En ce qui concerne les provisions, une distinction est établie au regard de la nature du risque qu'elles couvrent. Si une provision est comptabilisée afin de couvrir un risque hypothétique, elle est jugée non-déductible du résultat imposable. A l'inverse, dès qu'elle couvre un risque certain, sa déduction est possible. Cette décision de la commission supérieure sur les bénéfices de guerre n'est pas sans rappeler la définition comptable contemporaine et le traitement actuel réservé aux provisions. Les amortissements ont fait l'objet de nombreux débats en raison de leurs diverses significations⁹⁰. L'administration fiscale se positionne dès la loi de 1916 sur la déductibilité de l'amortissement du résultat brut qu'elle justifie par la finalité qu'elle assimile à l'amortissement, c'est-à-dire la reconstitution

⁸⁹ La loi du 1^{er} juillet 1916 sur la contribution extraordinaire des bénéfices de guerre reconnaît le bilan comme le document de référence pour le calcul de l'impôt.

⁹⁰ Cf. Lemachand (1993) et le chapitre 1 de la thèse.

du capital social initial. L'assignation unique de cette finalité à l'amortissement a de nombreux effets. D'une part, ce positionnement renforce la position de la jurisprudence commerciale qui énonce le caractère obligatoire de l'amortissement. D'autre part, ce positionnement admet la déductibilité des dotations aux amortissements dans les limites du renouvellement du bien, interdisant ainsi les amortissements extraordinaires ou inhabituels. De la même façon, les affectations d'une partie du bénéfice à l'amortissement ne peuvent être tolérées et, sont désormais apparentées à des réserves. Selon Praquin (2003), les dispositions de l'administration fiscale à l'encontre de l'amortissement génèrent deux conséquences directes.

« Elle [l'administration fiscale] élimine de la sorte ce caractère discrétionnaire et imprécis de l'amortissement qui pouvait faciliter son assimilation à des réserves occultes.

Mais cette objectivation du concept risquait d'avoir un effet secondaire néfaste. En procédant ainsi, l'administration fiscale dissocie certes l'amortissement des réserves mais elle réduit du même coup la marge de manœuvre des entreprises : elle consacre le caractère obligatoire de l'amortissement déjà initié par la jurisprudence commerciale et en fait un élément de coût et non plus une possible affectation du résultat » (p.627).

Si le traitement fiscal des flux comptables non décaissés a fait l'objet d'autant de préoccupations, c'est en raison des possibilités « d'évaporation fiscale » qu'ils permettent. Les dispositions émises par l'administration fiscale sont guidées par le souci d'obtenir le meilleur rendement possible de l'impôt. Dans cet objectif, on comprend aisément d'une part, sa préférence à l'égard de la théorie du bilan qui élargit l'assiette de l'impôt et, d'autre part, sa volonté de réglementer l'imposition de diverses postes comptables, minimisant ainsi tout comportement déviant du contribuable, qui souhaiterait se soustraire à l'imposition. C'est également dans le contrôle des comptes et la formation des agents fiscaux à la chose comptable que l'administration fiscale va limiter les atteintes potentielles à la perception de l'impôt⁹¹.

L'administration fiscale s'impose donc progressivement dans le champ de la comptabilité. En imposant la déductibilité ou non de certaines charges et postes comptables, elle s'affirme et prend finalement la figure du « normalisateur comptable », préconisant une ligne de conduite dans une technique où règne une diversité de pratiques. Toutefois, avant d'imposer la comptabilité établie selon les règles préconisées, comme mode de calcul de l'assiette de

⁹¹ Pour plus de détails sur les moyens de contrôle de l'administration fiscale, Cf. Praquin (2003), vol.2, chap.6, section 3, p.658-680.

l'impôt, l'administration fiscale a dû, tout d'abord, faire accepter son ingérence dans les comptes de l'entreprise, protégés jusqu'alors par le secret des affaires.

A la sortie de la Seconde Guerre mondiale, sous l'influence des thèses keynésiennes préconisant, dans une certaine mesure, l'intervention de l'Etat dans l'économie, l'administration fiscale édicte de nouvelles règles d'évaluation afin de déterminer un bénéfice imposable en conformité avec les objectifs fiscaux. L'application de ceux-ci ne peut se satisfaire d'un modèle comptable établi dans le but de donner une mesure permanente de la performance de l'entreprise. S'ouvre alors dans de nombreux pays, un débat et un positionnement quant aux relations à entretenir entre la comptabilité et la fiscalité.

3.2. L'inflation : un nouveau facteur dans le champ de la comptabilité

L'impôt n'est pas le seul nouvel élément affectant les résultats des entreprises à la sortie de la Première Guerre mondiale. Les industriels doivent également faire face à un phénomène nouveau au cours de cette période caractérisé par une forte instabilité monétaire. L'inflation, enregistrée en France durant la seconde moitié des années 1920, entraîne de nombreuses distorsions dans les comptes des entreprises, donnant nécessairement lieu à une réflexion sur la révision des bilans (3.2.1). Touchée plus tardivement que ses pays voisins, la France peut se référer aux expériences de ces derniers pour envisager une méthode de revalorisation des bilans (3.2.2).

3.2.1. La prise de conscience des distorsions induites par l'inflation dans les états financiers

Comme nous l'avons vu dans la section précédente de ce chapitre, l'entre-deux-guerres est une période de forte instabilité monétaire. En 1914, la suspension de l'étalon-or permet un accroissement de la masse monétaire, mesure prise afin d'assurer le financement de l'effort de guerre. L'état des finances publiques et le déficit de la balance commerciale génèrent dès 1919 la dépréciation du franc et l'inflation. A la différence des autres nations européennes, la France est touchée plus tardivement par l'inflation. Alors que l'Allemagne et l'Autriche enregistrent des taux record d'inflation entre 1920 et 1923, la France connaît sa plus forte période inflationniste entre 1925 et 1927. Si l'inflation est un phénomène économique complexe affectant l'ensemble des pays occidentaux à la sortie de la Grande Guerre, elle se révèle plus ou moins importante selon les nations. En effet, les deux pays vaincus sont plus fortement touchés que les pays vainqueurs. L'inflation est toutefois plus forte en France qu'en

Grande-Bretagne. Il faut cependant attendre qu'elle atteigne des niveaux jamais observés auparavant pour que l'Etat français et le milieu économique se sentent concernés par ce phénomène. Ce n'est effectivement qu'en 1926, quand l'indice des prix est à son maximum, que la France commence à prendre des mesures de stabilisation monétaire, qui aboutissent à la loi monétaire du 25 juin 1928, consacrant la dévaluation du franc.

Selon Degos et Mattessich (2003), l'Allemagne, touchée plus précocement et profondément, constitue un exemple opportun, dont la France va pouvoir bénéficier dans la mise en place de mesures visant à la revalorisation des bilans des entreprises.

« Indubitablement, la France a bénéficié de l'expérience allemande en matière de prise en compte de l'inflation dans les comptes et les bilans, mais on ne peut dire que les penseurs français manquent d'originalité. Certes, de nouvelles solutions et des variantes ont été trouvées en France » (p.6).

Avant de mettre en évidence les solutions proposées et retenues en France pour ajuster les états financiers et donner une représentation la plus fidèle possible d'une entreprise évoluant dans un univers inflationniste, nous nous attachons tout d'abord à décrire les distorsions introduites par l'inflation dans les comptes et à relever les conséquences d'un tel phénomène. Le premier effet perceptible de l'inflation réside dans l'appréciation de la valeur de l'actif de l'entreprise tel qu'il ressort de son bilan à la date à laquelle ce dernier a été établi. L'évolution des prix par rapport aux valeurs d'origine inscrites en comptabilité entraîne une sous-évaluation de tous les éléments d'actifs non monétaires (immobilisations, stocks, actions...) dont la valeur a augmenté depuis leur acquisition, ce qui est généralement le cas en période d'inflation. Cette sous-évaluation affecte essentiellement les actifs détenus durablement par l'entreprise, c'est-à-dire les immobilisations. Ces dernières étant comptabilisées en coût historique, comme le préconise la conception dynamique, s'avèrent très rapidement sous-évaluées en période d'augmentation rapide des prix. L'amortissement déterminé à partir d'un actif immobilisé sous-évalué ne remplit plus son objet premier dans la mesure où il se révèle généralement insuffisant pour assurer le maintien du capital initialement investi, c'est-à-dire son remplacement. Les biens destinés à rester durablement dans l'entreprise ne sont pas les seuls éléments de l'actif du bilan à être affectés par la hausse générale des prix. L'inflation peut également entraîner une sous-évaluation des actifs circulants comme les stocks dès lors que leur vitesse de rotation est faible.

Parallèlement, le passif du bilan est également affecté par les distorsions générées par l'inflation. Les capitaux propres comme les dettes, comptabilisés en francs courants vont rapidement être sous-évalués en période de forte augmentation de l'indice des prix. Si une

dévalorisation des dettes à moyen et long terme peut s'avérer bénéfique pour l'entreprise, une sous-évaluation des capitaux propres suppose l'effet inverse. Dans ce contexte, le principe de fixité du capital est profondément remis en cause⁹². Par ailleurs, l'écart se creuse dans le cadre des sociétés par actions, entre la valeur nominale des titres et leur cours. Dans un contexte économique favorable⁹³ où le financement par émission de titres est désormais diffusé⁹⁴, les entreprises vont recourir à différentes stratagèmes, comme l'offre de conditions préférentielles de souscription où l'attribution d'actions gratuites. Ce dernier procédé est souvent perçu comme une distribution masquée de bénéfices, au contenu artificiel car fondé sur des produits factices.

La dépréciation monétaire fait apparaître aussi bien des gains que des pertes réelles. En effet, si les comptes de dettes génèrent des gains monétaires importants, ceux relatifs aux créances et aux disponibilités enregistrent quant à eux des pertes réelles. La dépréciation monétaire ne sera favorable à l'entreprise que si celle-ci est en position de débiteur net. En outre, dans un contexte inflationniste, les ventes réalisées reposent indubitablement sur des gains factices, susceptibles d'entraîner une exagération artificielle des bénéfices. Dans ce sens, des études empiriques menées dans les années 1970, période où l'inflation atteint des taux à deux chiffres en France, ont mis en évidence que les résultats dégagés par une comptabilité tenue en coût historique en période d'inflation sont supérieurs à ceux auxquels conduirait une comptabilité corrigée des effets de la hausse des prix (Burlaud, 1979).

Les distorsions induites par l'inflation dans les comptes des entreprises vont nécessairement donner lieu à une réflexion sur la révision des bilans. Touchée plus tardivement, la France a la possibilité de se référer aux expériences des pays voisins. Plusieurs méthodes d'ajustement des comptes peuvent être envisagées. Il faudra cependant attendre la loi monétaire de 1928 pour que la problématique de la revalorisation des bilans soit abordée « *de façon à mettre fin à la période des bilans faux, pour revenir à la période des bilans sincères* » (Thomas, 1928, dans Praquin, 2003, p.147).

⁹² « *La hausse des prix, l'importance des opérations traitées et le gonflement du chiffre d'affaires, font apparaître le montant du capital primitif comme insuffisant : il n'est plus surtout une garantie assez forte pour les tiers qui entrent en rapport avec la société et ses créanciers de toute sorte* » (Beaupère, 1927 dans Praquin, 2003, p.146).

⁹³ Nous rappelons que les années 1920 se caractérisent, en France par une instabilité monétaire mais également par un renouveau économique. Cf. section 1.

⁹⁴ Nous rappelons que sur la période étudiée, l'emprunt bancaire à long terme n'existe pas encore.

3.2.2. Les méthodes envisagées pour la revalorisation des bilans durant l'entre-deux-guerres

Comme le souligne Praquin (2003), la problématique de la révision des bilans soulève deux difficultés. Il s'agit d'une part, d'appliquer une méthode visant à la revalorisation des actifs comptabilisés à des valeurs nominales diverses et, d'autre part de rétablir une équité dans les droits des actionnaires, dont l'acquisition de titres à différentes périodes a été effectuée à des prix relativement dissemblables. Afin de pallier ces difficultés, diverses méthodes d'ajustement des comptes sont formulées. Degos et Mattessich (2003) soulignent la relative richesse d'articles et d'ouvrages publiés dans les années 1920 sur la comptabilité d'inflation. Ces deux auteurs reconnaissent que seules deux méthodes distinctes peuvent être envisagées, les autres propositions n'étant que des variantes des deux modèles et, qu'en outre, aucune des méthodes « *n'est véritablement parfaite* » (p.7).

La première méthode envisagée vise un ajustement des effets de l'inflation sur les comptes à travers l'application d'un indice général aux différents postes du bilan. Cette méthode qualifiée aujourd'hui de méthode de conversion⁹⁵, a été présentée dès le début des années 1920 par différents académiciens comme Schmalenbach (1921)⁹⁶.

En période d'inflation, l'aspect fondamental est l'instabilité monétaire croissante, qui entraîne une perte de pouvoir d'achat en monnaie. Partant de ce constat, l'unité monétaire ne peut plus être un étalon de mesure, d'où le développement de mesures au sein desquelles les unités de monnaie utilisées sont converties en unités de pouvoir d'achat par l'intermédiaire d'un indice représentatif de la dépréciation monétaire. Les différentes voix qui s'élèvent pour recourir au bilan-or⁹⁷ se justifient alors. Plus concrètement, il s'agit de réévaluer au moment de l'inventaire tous les éléments figurant au bilan d'ouverture, et enregistrés au cours de

⁹⁵ Si actuellement la comptabilité d'inflation n'est plus un thème très étudié dans le monde académique et professionnel, elle fut pourtant l'objet de nombreux intérêts au cours des années 1970, quand la France enregistrait des taux d'inflation record. Se développent alors de nombreuses recherches sur les modalités d'ajustement des comptes dans un univers inflationniste. Les deux méthodes développées au cours des années 1920-1930 subsistent, et s'enrichissent fortement. Aussi, parle-t-on communément des méthodes de conversion, en raison des différentes variantes développées à partir de ce cadre général. Ces méthodes sont également nommées : « *comptabilité indexée* », « *méthode de pouvoir d'achat constant* » ou encore « *réévaluations* » (Burlaud, 1979 ; Commissariat Général du plan, 1976 ; Lecointre, 1977).

⁹⁶ Cité par Degos et Mattessich (2003, p.7).

⁹⁷ « *l'établissement d'un bilan-or doit permettre à chaque entreprise de connaître sa véritable situation, de se rendre réellement compte et de faire également reconnaître par les divers intéressés : associés, actionnaires et aussi le fisc, si la valeur réelle en francs-or des capitaux investis par elle, avant, pendant et après la guerre, a augmenté, diminué, c'est-à-dire, si en réalité, son capital s'est accru ou, au contraire, a été entamé* » (Thomas, 1928, cité par Praquin, 2003, p.146).

l'exercice, en leur appliquant un indice représentatif de la hausse générale des prix intervenue depuis leur comptabilisation.

La difficulté réside alors dans le choix de l'indice, qui doit cumuler plusieurs caractéristiques. Disponible immédiatement, cet indice doit également être représentatif de la dépréciation monétaire et ne peut être un indice spécifique retraçant l'évolution de tel ou tel prix. Schmalenbach (1921) et Mahlberg (1921) préconisent différents indices comme celui du coût de la vie, du change des devises étrangères, ou encore du cours de l'or (Degos et Mattessich, 2003). Le cours de l'or recevra une attention toute particulière à cette époque où la suspension de l'étalon-or est récente. Degos et Mattessich (2003) illustrent clairement l'utilisation du cours de l'or dans la conversion des comptes.

« La distinction entre le franc papier et le franc-or est fondée sur l'indice convenablement utilisé pour ajuster les capitaux et les cours des actions à un moment spécifique. Si ces valeurs ne sont pas ajustées, ou sont ajustées par le propre indice des prix d'un pays (coût de la vie, prix de gros, etc.), on peut parler de la valeur franc-papier à une date spécifique. Mais si l'indice reflète une devise définie par rapport à l'or (par exemple, \$ US dans les années 1920) ou le prix de l'or lui-même, on parle d'un base franc-or (ou marque-or) » (p.7).

La conversion des comptes en francs-papier par un bilan établi en francs-or a été présentée par de nombreux auteurs, comme Raffegau et Lacout (1926) qui présentent dans leur ouvrage la méthodologie à suivre dans l'élaboration d'un bilan en francs-or. Sans venir modifier le grand livre, ces auteurs préconisent d'ajouter au bilan une colonne à l'actif et au passif comportant, à côté des évaluations en monnaies dépréciées, celles en francs-or. L'écart constaté serait imputé à un compte « Dépréciation du capital et réserves » figurant au passif du bilan. Raffegau et Lacout (1926) proposeront plusieurs variantes à cette méthode dans leur ouvrage dont l'inspiration reste identique, se fondant sur un système de correction des comptes par la monnaie-or.

Cette méthode n'est pas exempte de limites mais elle comporte toutefois certains avantages qui peuvent lui faire prévaloir la préférence des praticiens. En effet, cette méthode d'ajustement des comptes présente un coût limité et une simplicité d'application par rapport à d'autres méthodes plus sophistiquées.

La seconde méthode envisagée afin de corriger les comptes de l'inflation a été utilisée notamment en Allemagne et consiste en l'utilisation des coûts en francs courants pour l'évaluation des différents actifs. Cette méthode peut être qualifiée de « méthode en coût de remplacement ». Si celle-ci reçoit moins d'attention que la première, elle a toutefois suscité

l'intérêt de nombreux auteurs français durant les années 1920. Cependant, son application se heurte à l'ambiguïté de la notion de coût ou de prix de remplacement à cette époque. Dans la pratique, elle consiste dans la réévaluation des immobilisations et des stocks au cours du jour. L'écart est porté à un poste de réserve au passif et vise à compenser la plus-value. Le coût de remplacement est finalement assimilé à la valeur de marché. Praquin (2003, p.147) souligne à partir des écrits de Lefavre que cette méthode a été un « *échec complet en France* ».

De nombreux écrits ont été accordés à la comptabilité d'inflation en France⁹⁸. Cependant, Wasserman (1931) fait un constat peu flatteur quant à son application.

« Bien que l'inflation ait été de longue durée et assez grave, le seul système de traitement de l'inflation utilisé tant soit peu en France était l'établissement des bilans en franc-or sans aucun changement à l'entrée, aux soldes des comptes en franc-papier. La raison pour laquelle on a surtout fait des opérations très simples doit être trouvée en partie dans le fait que beaucoup d'hommes d'affaires français ne se rendaient pas véritablement compte de la nature et des effets de l'inflation monétaire. D'autres n'ont pas du tout compris les principes sous-jacents aux systèmes de comptabilité plus élaborés et n'ont pas apprécié leur portée réelle ou ont redouté que l'utilisation de ces méthodes falsifie les résultats standards de la comptabilité » (p.31-32).

Si la méconnaissance des effets de l'inflation et des méthodes de réévaluation des comptes dans le milieu industriel et commercial français peut expliquer l'absence d'utilisation de méthodes comptables de révision, l'incidence fiscale est également évoquée comme un frein à la prise en compte de l'inflation dans les comptes.

« Cependant, les chefs d'entreprises hésitaient à procéder spontanément à la valorisation de leurs bilans dans l'incertitude où ils se trouvaient des conséquences fiscales d'une telle opération ou plutôt dans l'attente de mesures spéciales, justifiées par les circonstances exceptionnelles, et qui apporteraient quelque tempérament à la doctrine, particulièrement rigoureuse jusqu'alors, de l'Administration » (Lefebvre et Lefebvre, 1930, p.8)⁹⁹.

Ce point de vue est confirmé par Praquin (2003) qui souligne que les entrepreneurs français ne procéderont à la réévaluation de leurs bilans qu'à partir de la publication de la circulaire de la Direction générale des Contributions directes du 25 janvier 1930, qui affranchit d'imposition les plus-values dégagées de la réévaluation sous certaines conditions. On peut

⁹⁸ De nombreux articles et ouvrages ont été consacrés en France à la nécessaire prise en compte de l'inflation dans les comptes. Toutefois, les idées divergent quant aux méthodes à appliquer, comme le soulignent Degos et Mattessich (2003) : « *La littérature comptable française de cette époque montre clairement que plusieurs idées coexistent, non seulement quant à la technique à choisir pour faire les corrections relatives à l'inflation, mais encore quant à la question plus substantielle de la base d'évaluation en présence d'inflation* » (p.11).

⁹⁹ Cité par Praquin, 2003, p.147.

supposer que les positions de l'administration fiscale quant à l'imposition des plus-values de réévaluation aient incité les dirigeants à sous-évaluer les révisions. Par ailleurs, les dotations aux amortissements supplémentaires ne demeurent des charges déductibles que dans les limites fixées par l'administration.

La prise en compte de l'inflation dans les comptes a pu constituer, finalement, un moyen pour l'Etat, et plus spécifiquement l'administration fiscale, d'affirmer son ascendant sur la comptabilité et d'asseoir son rôle de normalisateur comptable.

Conclusion de la section 2

Cette section a pour objectif de mettre en évidence les changements enregistrés dans la sphère comptable au début du XX^e siècle. Le modèle comptable est remis en cause par le monde des affaires en raison de son inadéquation aux récentes attentes de la part des nouvelles parties prenantes externes aux entreprises. La conception dynamique qui se diffuse progressivement au début du XX^e siècle, entraîne d'importants changements notamment en termes de reconnaissance des actifs incorporels mais aussi en termes d'évaluation en imposant une valorisation au coût historique. Ces modifications sont guidées par la volonté de faire apparaître plus rapidement des bénéfices notamment durant la période d'investissement. Cette conception comptable s'inscrit dans une évolution du capitalisme. En l'absence de normalisation comptable, la détermination du bénéfice distribuable oscille entre une volonté de rétention des profits et une hausse des dividendes versés aux actionnaires. Cette latitude est progressivement amendée du fait de l'introduction de la fiscalité et de l'inflation dans le champ de la comptabilité. Ces deux phénomènes vont permettre à l'Etat de s'emparer de l'objet comptable et d'affirmer son rôle de normalisateur. Toutefois, à la fin de notre période d'étude, les divergences entre les différentes parties prenantes intéressées à la comptabilité rendent difficile la mise en place d'une réglementation.

Conclusion du chapitre 2

Ce chapitre a permis de mettre en évidence l'étroite relation de la comptabilité avec son environnement et plus particulièrement avec l'évolution des modes de financement. La période qui s'étend de 1914 à 1939, se caractérise par l'affirmation des ressources financières externes dans le processus d'industrialisation, initié avant la guerre. Si la guerre a freiné ce dernier, la croissance des années 1920 est soutenue par un effort d'investissement, rendant nécessaires le recours à des sources financières externes. Le marché financier connaît d'ailleurs sur cette période un essor considérable tant par le nombre de sociétés industrielles cotées que par l'importance des émissions d'actions et d'obligations réalisées.

Cette modification de l'environnement financier a alors d'importantes conséquences sur le modèle comptable français. Les industriels ne peuvent se satisfaire des modalités d'évaluation prévues dans la comptabilité statique. La valorisation des actifs à la valeur de marché est remplacée par l'application du coût historique permettant ainsi de ne pas trop grever les résultats en période d'investissement. La conception dynamique de la comptabilité qui se met progressivement en place, ne vise pas à la protection des créanciers comme le modèle statique mais a pour objectif de donner une représentation du patrimoine de l'entreprise. Cette conception est étroitement liée à l'entrée dans la sphère comptable d'actionnaires, dont le lien avec l'entreprise se distend progressivement. L'absence de normalisation comptable sur cette période permet toutefois aux industriels de ne pas rompre totalement avec les traditions comptables de la période précédente. La détermination du bénéfice distribuable n'étant pas réglementée, la rétention d'une partie des profits est toujours possible à travers la constitution d'importantes réserves. Cependant, ces rétentions sont désormais arbitrées par la rémunération accordée aux actionnaires.

SECONDE PARTIE - LA COMPTABILITE COMME UN INSTRUMENT AU SERVICE DE LA STRATEGIE DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE

La première partie de la thèse a mis en évidence l'évolution des modes de financement et du modèle comptable français entre 1890 et 1939. Elle a également permis de souligner l'inscription de la comptabilité dans l'évolution du capitalisme en France. Les évolutions décrites dans cette partie s'avèrent utiles pour comprendre la formation de cette relation à un niveau microéconomique.

La seconde partie de la thèse s'intéresse aux relations entre les pratiques de financement et les pratiques comptables des industriels entre 1890 et 1939. Afin d'analyser ce lien selon un même niveau d'analyse, deux études de cas historiques ont été réalisées. La première concerne la société Schneider, créée en 1836 et appartenant initialement au secteur de la métallurgie (chapitre 1). La seconde étude de cas traite de la société L'Air Liquide, issue de la seconde industrialisation en France (chapitre 2).

Méthode utilisée pour la mesure de l'évolution des modes de financement

Pour chacune de ces sociétés, nous avons déterminé l'évolution de leur mode de financement à partir de l'analyse de leurs rapports annuels et selon la méthode suivante.

La structure financière d'une société s'articule autour des différentes ressources possibles :

- les ressources de financement propre externe, c'est-à-dire les apports en capital ;
- les ressources d'autofinancement ;
- l'endettement à moyen et à long terme par émissions de titres de dettes ;
- l'endettement à moyen et long terme par crédits auprès d'établissements spécialisés ;
- l'endettement à court terme, notamment les dettes fournisseurs.

Nous avons mesuré l'évolution de l'ensemble de ces différentes ressources à partir de la comparaison des bilans successifs de ces deux sociétés entre 1890 et 1939.

L'ensemble des sources de financement externe ne présentent pas de difficultés d'évaluation. Leur évolution est obtenue à partir de la variation des postes, recouvrant chacun des modes de

financement, au sein du bilan des sociétés étudiées. Seul l'autofinancement ne peut être déterminé à partir de cette méthode.

D'un concept théorique à une mesure de l'autofinancement

La mesure de l'autofinancement ne peut être uniquement déterminée à partir de la comparaison de deux bilans successifs. Cette méthode permet de prendre en compte une seule partie de l'autofinancement, à travers l'analyse de certains postes, comme les réserves ou encore le report à nouveau. Seul l'autofinancement apparent est mesurable par le biais de cette analyse. La mesure obtenue ne peut être que partielle si l'on s'en tient à une stricte comparaison de deux bilans successifs d'une entreprise.

Goffin (1968) définit l'autofinancement dégagé par une entreprise au cours d'un exercice comme le profit non distribué par celle-ci, en précisant que ce dernier correspond à de l'épargne. L'autofinancement est alors considéré comme un flux et non comme un stock. Ce même auteur souligne que le profit non distribué ne doit pas être assimilé aux notions comptables de résultat ou de bénéfice car en se basant sur le concept comptable, la notion d'autofinancement est déterminée par un certain nombre de règles juridiques, fiscales ou encore financières, ayant connu des évolutions autant sur un plan temporel que spatial. Hautcoeur (1999) évoque également la dépendance de la notion d'autofinancement à la mesure comptable.

« la clarification des concepts comptables a été un processus très lent, et que parce qu'ils répondent aussi à d'autres exigences (notamment fiscales), ces concepts ont toujours été et sont toujours différents des concepts économiques correspondants, de sorte que l'autofinancement reste toujours une mesure dépendante des conventions comptables reçues en un lieu et à une date donnée. Jusqu'aux environs de 1945, ces concepts sont flous ou très différents de ceux acceptés actuellement, ce qui impose à l'historien de reconstruire a posteriori une mesure de l'autofinancement plus ou moins anachronique et plus ou moins adaptée aux circonstances particulières » (Hautcoeur, 1999, p.226).

Toutefois, ces auteurs reconnaissent qu'un concept opérationnel de l'autofinancement ne peut être appliqué qu'à partir de la notion comptable. La comptabilité d'entreprise a normalisé un concept proche de l'autofinancement à travers la notion de capacité d'autofinancement. Celle-ci correspond aux ressources dégagées exclusivement de l'activité de l'entreprise au cours d'une période, et susceptibles d'être réinvesties librement en fonction des décisions stratégiques des dirigeants.

Selon Richard (1993), l'observation des pratiques fait apparaître des disparités dans l'application de ce concept, et permet de dégager trois types de capacité d'autofinancement :

- la capacité d'autofinancement réduite qui comprend seulement le résultat net et les dotations aux amortissements ;
- la capacité d'autofinancement stable qui inclut également les dotations aux provisions présentant un caractère de réserve et celles portant sur des risques imprécis et/ou à long terme car elles procurent à l'entreprise de véritables moyens d'autofinancement ;
- la capacité d'autofinancement extensive qui inclut l'ensemble des dotations aux provisions quel que soit leur objet ou leur terme.

Les différentes applications de la notion de capacité d'autofinancement se différencient sur la prise en compte des dotations aux provisions. La question de l'intégration des dotations aux amortissements suscite moins de difficultés car elle a été clairement tranchée par plusieurs auteurs (Valley, 1958 ; Goffin, 1968 ; Malissen, 1967). L'agrégation de ce type de dotations est privilégiée car comme le précise Malissen (1953), la politique d'amortissement est variable d'une société à l'autre et selon les années.

« L'industriel français se sert des amortissements pour régulariser son bénéfice apparent. Il les force ou les diminue [...] parfois les supprime, s'il n'a pas d'autre moyen d'éviter de faire apparaître une perte » (p.26).

Les dotations aux amortissements doivent donc être incluses dans la mesure de la capacité de l'autofinancement car sur notre période d'étude elles font partie de « *la palette d'instruments comptables qui leur [les industriels] permet de faire varier à l'infini le rapport entre la partie « cachée » et la partie « visible » du bénéfice brut* » (Lemarchand, 1993, p.530).

L'intégration des dotations aux amortissements est donc indispensable à la mesure de l'autofinancement d'une société.

Le concept de capacité d'autofinancement nous permet de déterminer une mesure de l'autofinancement obtenu par une entreprise au cours d'un exercice. Cette notion représentant les ressources dégagées par l'activité d'une entreprise au cours d'une période, il faut lui soustraire les bénéfices distribués pour établir une mesure de l'autofinancement sur un exercice. Celle-ci peut donc être établie à partir de la formule suivante :

Autofinancement = Capacité d'autofinancement - Bénéfices distribués

L'appréciation de l'autofinancement d'une entreprise au cours d'un exercice est réalisée à partir de la différence entre la capacité d'autofinancement et les bénéfices distribués. Il

convient toutefois de s'entendre sur la notion de capacité d'autofinancement en fonction des trois mesures mises en évidence par Richard (1993). Nous avons dans le cadre de ces études de cas, tenté de reconstituer l'autofinancement de ces deux sociétés selon ces trois conceptions afin d'établir la fourchette de valeurs dans laquelle peut varier l'autofinancement dégagé au cours d'un exercice. Cet exercice nous semblait nécessaire car l'appréciation du financement interne d'une entreprise sur une longue période à travers l'analyse des états financiers présente une part d'arbitraire et donne une image imparfaite de ce phénomène. Par ailleurs, il ne figure pas toujours dans les états financiers dans son intégralité. Il serait nécessaire de rechercher la réalité de ce mode de financement au-delà des chiffres pour déceler les réserves occultes. Ces dernières peuvent être constituées tant par la minoration de certains éléments d'actifs que par le gonflement de certains postes de passif. Sans donner une mesure précise de ce mode de financement, l'étude des états financiers permet d'indiquer un ordre de grandeur et le sens de son évolution.

La prise en compte de l'inflation

L'appréciation des modes de financement à travers une étude historique des états financiers des sociétés se heurte au problème de l'inflation monétaire. En effet, l'agrégation de flux sur différentes périodes conduit à des montants très hétérogènes, difficilement exploitables. Valley (1958) souligne d'ailleurs que « *par l'arbitraire qu'elles apportent au rajustement des valeurs, les dévaluations monétaires faussent les bilans et les comptabilités au point de rendre leurs appréciations pour le moins incertaines et souvent illusoire* » (p.54). Aussi, il est habituellement d'usage de transformer les montants relevés en unités monétaires courantes en unités monétaires à pouvoir d'achat constant. Cette transformation est réalisée par l'emploi d'un « déflateur », qui est généralement un indice de prix.

Dans le cadre de notre étude, nous avons besoin d'un indice de l'érosion monétaire due à l'inflation sur une longue période et également disponible durant les deux conflits mondiaux. Ces contraintes nous ont conduite à privilégier l'indicateur du pouvoir d'achat de l'euro et du franc établi et publié par l'INSEE. Cet indicateur mesure l'érosion monétaire due à l'inflation de 1903 à 2005 et indique, pour chaque année de 1903 à 1998, la valeur d'un franc de l'époque en euros de 2006 et pour les années de 1998 à 2005, la valeur d'un euro de l'époque en euros 2006. Cet indicateur est construit à partir de l'indice annuel des prix à la consommation et par conséquent ne tient pas compte de l'évolution des prix de tous les biens (par exemple de ceux de l'immobilier). De ce point de vue, l'utilisation de cet indice pour déflater le bilan d'une entreprise peut être critiquée, dans la mesure où ce dernier

comporte des biens de diverses natures, qui ne sont pas inclus dans le panier de l'indice de consommation. Néanmoins, cet indice a l'avantage de correspondre à une moyenne pondérée des indices de prix à la consommation, permettant ainsi la mesure de l'érosion du pouvoir d'achat due à l'inflation entre 1903 et 2005. Il semble donc bien refléter l'effort d'investissement réalisé, par exemple, par les actionnaires dès lors qu'ils souhaitent acquérir des parts sociales d'une entreprise. En outre, cet indicateur est effectivement disponible et continu sur toute la période, ce qui est relativement rare dans la mesure où de nombreuses séries statistiques ne sont pas disponibles durant l'entre-deux-guerres. Dans ce contexte, nous avons été conduite à privilégier cet indice même si ce dernier présente certaines limites.

Nous devons toutefois préciser que l'indice de l'INSEE n'est disponible qu'à partir de 1903. Or, dans le cadre de notre étude relative à la société Schneider, cet indice ne recouvre pas toute la période d'analyse dans la mesure où l'étude de l'évolution des modes de financement a été effectuée à partir de 1880. Dans ce contexte, nous avons dû estimer le pouvoir d'achat du franc pour la période 1880-1902. Cette estimation a été effectuée à partir de l'hypothèse suivante : nous avons supposé que l'inflation annuelle au cours des années 1880-1902, non couvertes par l'indice de l'INSEE, était égale à l'inflation annuelle moyenne des années 1903-1914, c'est-à-dire avant que l'inflation ne s'accélère du fait de la guerre. Sur la base de cette hypothèse, nous avons pu calculer l'évolution du pouvoir d'achat du franc entre 1880 et 1903.

Il convient à présent de présenter concrètement la méthode appliquée pour déterminer l'évolution des différents moyens de financement, en énonçant successivement celle utilisée pour les sources externes et celle pour mesurer l'autofinancement. Les modes externes de financement comprennent les apports des actionnaires, les emprunts obligataires, les emprunts auprès d'établissements spécialisés et enfin les dettes fournisseurs.

Encadré 1 – Méthode appliquée pour la détermination des sources externes de financement

- 1- L'évolution des différentes sources externes de financement a été mesurée à partir de la variation des postes recouvrant ceux-ci dans les bilans successifs des deux sociétés ;
- 2- Ces variations sont ensuite converties annuellement en euros 2006 à travers l'indice de l'INSEE afin de permettre le cumul des différents montants dans une unité monétaire identique ;
- 3- Les montants obtenus dans une même unité de mesure sont ensuite cumulés annuellement ;
- 4- L'importance de chacun de ces modes de financement externe dans la structure financière de ces deux sociétés est obtenue par une comparaison avec le total du passif annuel. Ce dernier, étant un poste cumulatif, a fait l'objet de la même conversion que les postes recouvrant des sources externes de financement ;
- 5- Le total du bilan a été augmenté des amortissements cumulés et convertis annuellement afin de permettre une comparaison globale de l'ensemble des modes de financement.

Nous présentons à présent la méthode appliquée pour la détermination de l'autofinancement.

Encadré 2 - Méthode appliquée pour la mesure de l'autofinancement

- 1- La capacité de financement sur un exercice a été déterminée à partir du résultat net auquel est ajouté l'ensemble des postes recouvrant de ce mode de financement, comme les dotations aux amortissements et aux provisions comptabilisées sur la période ;
- 2- L'autofinancement dégagé sur une période correspond à la différence entre la capacité d'autofinancement et les bénéfices distribués sur l'exercice ;
- 3- Le montant obtenu est converti dans une unité monétaire constante à travers l'indice de l'INSEE afin de permettre l'agrégation des différents flux obtenus sur l'intégralité de notre période d'étude ;
- 4- Le poids du financement interne a été obtenu à partir de sa comparaison sur le total du passif converti dans une unité monétaire constante par l'indice de l'INSEE, auquel ont été ajoutés les amortissements cumulés afin de fournir une comparaison d'ensemble des modes de financement sur notre période d'étude.

Seuls les résultats ont été présentés dans le document, l'ensemble des données brutes et des calculs effectués pour déterminer l'évolution des différents modes de financement sont fournis en annexe dans le CD-Rom joint à la thèse.

CHAPITRE 3 - LE CAS DE LA SOCIETE SCHNEIDER (1836 - 1939)

Après avoir mis en évidence l'évolution respective des modèles comptables ainsi que des modes de financement dans le cadre de la France entre 1890 et 1939, il convient à présent de d'étudier cette relation à un niveau d'analyse microéconomique afin de déterminer la relation entre ces deux items de recherche. L'absence de règles comptables contraint à s'intéresser sur la période d'étude retenue, aux pratiques comptables de sociétés françaises. Notre première étude de cas historique porte sur la commandite Schneider. L'histoire de cette société est particulièrement riche à plusieurs points de vue. Si elle s'inscrit dans la modernité par une innovation technique toujours présente et observable par un glissement progressif des activités, certaines caractéristiques soulignent la tradition et le poids du passé qui pèsent sur une société appartenant à un secteur métallurgique en plein essor. La longue histoire de cette société nous conduit à faire une entorse aux bornes chronologiques de notre étude car nous ne pouvons occulter les périodes précédentes qui recouvrent la naissance d'une grande entreprise.

Créée en 1836, la société Schneider a été fondée par deux frères, à partir de l'acquisition des mines, forges et fonderies du Creusot, bassin houiller délaissé après plusieurs tentatives infructueuses de reprise. La première section de ce chapitre retrace l'évolution de l'activité de cette société sur plus d'un siècle (1). Si l'activité originelle de Schneider réside dans l'extraction de minerai de fer et de charbon, elle glisse progressivement vers de nouvelles activités selon un processus bien opéré à partir de connaissances et de pratiques acquises en interne. A la veille de la Seconde Guerre mondiale, le groupe Schneider assure sa croissance dans les domaines de la mécanique et de l'électricité. Si l'activité de cette société a progressivement évolué, sa structure de financement souligne une relative stabilité dont l'étude fait l'objet de la seconde section (2). La structure financière de Schneider doit être rapprochée de sa structure actionnariale familiale qui demeure inchangée sur l'intégralité de notre période d'étude. Cette société constitue un exemple remarquable du capitalisme familial français, dont l'étude est présentée dans la troisième section de ce chapitre (3). Le modèle comptable appliqué par les gérants successifs vient à l'appui d'une structure de financement voulue et d'un contrôle familial vénéré. Hérité d'une comptabilité en recettes et dépenses en

application dans le secteur de la métallurgie, le modèle comptable statique de Schneider connaît quelques perfectionnements mais reste inchangé sur notre période d'étude malgré l'évolution de l'environnement financier (4).

Section 1 - Un historique de la société Schneider (1836-1939)

L'histoire de la commandite Schneider sur plus d'un siècle, révèle la construction d'un modèle organisationnel très complexe où le développement des activités est guidé par un souci constant de diversification des produits et prestations proposés. L'élargissement progressivement opéré obéit à un schéma de croissance basé sur le glissement en externe de savoir-faire et de techniques développés et appliqués en interne. Si les frères Schneider reprennent le site houiller du Creusot, le décollage industriel de la société ne se réalise pas à travers l'extraction de minerais de fer et de charbon, mais *via* le développement d'un pôle mécanique. Ce glissement d'activité suppose d'importants investissements que seul un réseau étroit de relations familiales et professionnels est susceptible de financer (1). La croissance industrielle de Schneider s'est appuyée sur d'importants marchés publics, dont l'accès a pu être favorisé par les fonctions politiques exercées par ses gérants. La production d'armement devient à la veille du XX^e siècle le nouveau cœur d'activité de la société Schneider. L'expertise de l'acier acquise à travers la militarisation de la production, conduit les Schneider à développer des prestations d'ensemble (usines métallurgiques complètes, aménagements portuaires) sur lesquelles s'appuie le déploiement international de la société (2). A partir du XX^e siècle, Schneider se développe comme un groupe multinational. La fin des hostilités en 1918 oblige Schneider à reconvertir l'appareil de production dans des fabrications civiles. Là encore, les choix de production sont effectués à partir des compétences internes. Un glissement stratégique est opéré vers les domaines de la mécanique et de l'électricité (3). Cette reconversion permet à Schneider de se détacher de son image de « *marchand de canons* ». Toutefois, cette image rattrape rapidement la société du fait des événements politiques internationaux.

1. 1836 - 1870 : la naissance d'une grande industrie

Au moment de l'avènement du Second Empire, Eugène Schneider est à la tête d'un ensemble industriel fortement intégré verticalement, où l'innovation technique joue un grand rôle. Sans délaisser l'extraction de minerai et la métallurgie, qui constituent le cœur d'activité initial de la société, les frères Schneider ont progressivement diversifié leurs activités à partir de

pratiques développées en interne (1.2). La création et la croissance industrielle de cette commandite n'ont été possibles qu'à travers l'appui financier d'un cercle étroit de relations (1.1).

1.1. La reprise du Creusot par les frères Schneider

« Schneider Frères et Compagnie », société en commandite simple par actions, a été fondée en octobre 1836 à la suite du rachat par Adolphe et Eugène Schneider des mines, forges et fonderies du Creusot, l'un des plus importants établissements métallurgiques français aux origines lointaines¹⁰⁰. Ce rachat intervient après plusieurs transmissions entre 1818 et 1836, qui se sont soldées par des échecs¹⁰¹ successifs en raison notamment du manque de financement nécessaire au renouvellement de l'outillage. La reprise du Creusot constitue une opération risquée car les reprises successives ont fortement entaché la réputation de l'entreprise. Par ailleurs, l'ensemble du matériel et outillage est vieillissant et nécessite un renouvellement immédiat. L'entourage des frères Schneider, et notamment Florentin-Alexandre Seillière, émet de très fortes réserves quant aux chances de réussite de ce projet, mais les deux hommes, forts de leurs expériences professionnelles antérieures, persistent et prennent la direction de cet ensemble industriel en 1836.

L'acquisition de forges du Creusot par les frères Schneider tient moins à leur fortune personnelle qu'à leur réussite professionnelle. Fils de notaire reconverti dans l'exploitation agricole qui le conduit à la ruine, Adolphe, l'aîné, est, en 1821, engagé sur recommandation par Florentin-Alexandre Seillière, négociant, manufacturier et banquier parisien, dont il devient un très proche collaborateur.

¹⁰⁰ Selon D'Angio (2000), l'origine des forges du Creusot remonte à l'Ancien Régime et plus précisément à 1782, date à laquelle la société Perrier, Bettinger & Cie est constituée pour financer la construction d'une fonderie à canons. Cette société est une création royale, patronnée par Louis XVI dont il est actionnaire, et reste, malgré la chute de la monarchie, étroitement surveillée et suivie par les autorités publiques (D'Angio, 2000). Toutefois, l'historique de la société Schneider, présentée sur le site internet de la société Schneider Electric, précise que le site du Creusot était exploité depuis 1502 mais a réellement pris de l'ampleur à partir de la moitié du XVIII^e siècle.

Le choix géographique de l'implantation de cette société est dicté par la richesse en minerai du bassin du Creusot.

¹⁰¹ La première faillite de la fonderie du Creusot intervient en 1818. Elle est reprise par François Chagot, un des créanciers et propriétaire de plusieurs mines, mais lequel, par manque de capitaux ne peut pas de réaliser les investissements nécessaires. Une seconde transmission a lieu en 1826 par deux anglais, Manby et Wilson qui connaissent les mêmes déboires que François Chagot. La faillite est à nouveau déclarée en 1833. (Batsch, 1995)

« Chez Seillière, il [Adolphe] acquiert rapidement un rôle d'apporteur d'affaires, dont il assure la réalisation de bout en bout, soit directement, soit par des intermédiaires qu'il se charge de découvrir et d'engager. Il se spécialise dans les montages financiers et industriels ; il n'hésite pas à faire le siège du ministre de la Guerre ou de ses collaborateurs, en se rendant lui-même au ministère » (D'Angio, 2000, p.14).

Très rapidement, Adolphe est directement intéressé aux bénéfices sur certaines opérations, mais c'est surtout son rôle dans l'obtention d'importants marchés d'équipements militaires à l'occasion de la conquête de l'Algérie, qui lui permet de devenir l'homme de confiance de la maison Seillière. En 1831, son mariage avec Valérie Aignan, fille de l'épouse d'un maître des forges, Louis Boigues, va le rapprocher de l'industrie métallurgique. Ce rapprochement est renforcé par le souhait de son associé Seillière de se tourner vers la métallurgie et la sidérurgie, domaines dans lesquels sa famille détient une tradition lointaine (D'Angio, 2000). Ces deux unions, professionnelle et personnelle, sont analysées, par Bergeron (1995), en ces termes :

« Ainsi la stratégie professionnelle et matrimoniale d'Adolphe Schneider mettait-elle en place dès 1831, le tremplin dont les deux frères devaient se servir cinq ans plus tard au moment de la reprise du Creusot. On peut dire que, concernant l'alliance avec Boigues et la consolidation de sa position personnelle auprès de François-Alexandre Seillière, cette stratégie n'avait négligé aucune précaution » (p.150).

Eugène, le frère cadet d'Adolphe, doit également son introduction dans le milieu des affaires, en 1822, à la famille Seillière. Toutefois, à la différence de son frère, il fait ses preuves dans l'industrie textile, plus précisément dans la filature des Longaux à Reims, propriété de la famille Seillière. Ses qualités et compétences professionnelles lui permettent très rapidement d'accéder à la direction de l'usine. Aussi, à la fermeture de cette filature, il se voit confier en 1831, la direction des forges de Montivilliers proches de Sedan, que viennent d'acquérir les Seillière et dont l'un des plus gros clients est la famille des Neufelize, important manufacturier de cette ville¹⁰². De façon similaire à son frère, le mariage d'Eugène avec Constance Lemoine des Mares, descendante de la famille des Neufelize, lui permet d'élever son statut social tout en se rapprochant du milieu des grands manufacturiers de draps de Sedan.

Les correspondances quotidiennes¹⁰³ des deux frères indiquent une relation étroite et continue entre les deux hommes que vient renforcer leur engagement et coopération dans la direction des usines du Creusot. Selon Batsch (1995), *« la banque a formé Adolphe, et la forge a*

¹⁰² Le passage d'Eugène Schneider de l'industrie textile à la métallurgie n'est pas surprenant, dans la mesure où le développement de l'industrie textile se base sur une consommation accrue de produits métallurgiques et de charbon (Bergeron, 1995 ; D'Angio, 2000).

¹⁰³ Cf. Bergeron (1995).

trempe Eugène. Tandis qu'Adolphe gagnait la confiance des banquiers, Eugène s'imposait comme dirigeant d'usine. L'alliance de la finance et de l'industrie se noue dans cette double trajectoire des deux frères » (p.5). C'est en effet à partir de 1836, au moment de l'acquisition des usines du Creusot, que cette alliance prend toute son importance : l'un, entraîné à la négociation et « aux choses de la finance », apporte le capital par l'intermédiaire des Seillière et de sa belle-famille, l'autre, homme de terrain, apporte sa compétence et sa connaissance de l'industrie et particulièrement du secteur de la métallurgie.

C'est d'ailleurs l'introduction d'Eugène comme directeur des usines qui permet de convaincre les Seillière de participer au financement du rachat des usines du Creusot, mises en faillite en 1833 (D'Angio, 2000). Jusqu'alors, ces derniers se sont montrés réticents sur cette acquisition compte tenu des échecs des repreneurs passés et des sommes importantes à engager pour le renouvellement des ateliers.

Une manœuvre financière¹⁰⁴ suivie d'après négociations permettent aux frères Schneider d'acquérir la fonderie du Creusot pour la somme de 2 680 000 francs donnant ainsi naissance à la société en commandite par actions « Schneider frères et Cie », au capital de 4 millions de francs. Les 80 actions composant le capital social, présentant une valeur nominale unitaire de 50 000 francs, sont réparties de la façon suivante : Seillière et Boigues se voient attribuer respectivement 30 actions chacun ; les frères Schneider se partagent 8 actions ; le reste des parts, c'est-à-dire les 12 derniers titres de propriété, est mis en réserve. Au moment de sa constitution, les frères Schneider sont minoritaires dans le capital de la société qui porte leur nom. Toutefois, en raison de la structure juridique adoptée, grandement utilisée à cette époque en France (*cf.* chapitre 1), les commanditaires, Seillière et Boigues, renoncent à tout contrôle sur la gestion de l'entreprise à l'exception de l'approbation des comptes annuels à travers leur participation au conseil de surveillance. En revanche, les frères Schneider, les commandités, sont responsables de la gérance indéfiniment, y compris sur leurs biens personnels. Batsch (1995) précise :

« entre les Schneider, est constituée une société en nom collectif, dans laquelle les associés se choisissent intuitu personae : aucun d'entre eux ne peut être imposé aux autres. La délégation de gestion se transmettra au sein de la famille Schneider aussi longtemps que durera le statut de commandite, jusqu'en 1966 [...] La transmission

¹⁰⁴ Les usines du Creusot, mises aux enchères en novembre 1835, sont attribuées pour 1 850 000 francs à un notaire représentant deux anciens clients et maîtres de forges, Ferdinand Coste et Jules Chagot. Dès décembre 1835, Adolphe Schneider rachète deux créances sur l'entreprise faillie, lui procurant le droit de surenchérir sur le prix adjugé dans un certain délai. Les négociations sont alors ouvertes avec ces deux maîtres des forges, qui finissent par céder leurs parts (Batsch, 1995).

intra familiale de la gérance sera codifiée en 1867 par une modification des statuts qui réserve au gérant en place l'initiative de proposer un éventuel cogérant disposant de la signature sociale : dès lors les Schneider pourront se coopter » (p.7).

Les débuts de la société sont marqués par la mise en place d'une direction bicéphale où chacun des deux frères conserve son domaine de prédilection. Adolphe s'occupe de la partie financière et de la découverte de nouveaux marchés. Eugène, fervent admirateur des nouveautés techniques, assume la tâche de réorganiser et de moderniser l'usine, fonction à laquelle il s'attache très rapidement avec l'aide de François Bourdon et pour laquelle il séjourne à plusieurs reprises en Grande-Bretagne (D'Angio, 2000).

1.2. La diversification des activités autour de la maîtrise de l'acier

En 1836, les frères Schneider prennent possession du site du Creusot et, compte tenu de l'obsolescence de l'outillage industriel, ils s'engagent dans une réorganisation du complexe industriel à travers une politique d'investissement de grande ampleur. Les Seillière, figurant parmi les principaux apporteurs de capitaux, sont méfiants quant à la rentabilité de leurs investissements, ce qui contraint les frères Schneider à présenter très rapidement de bons résultats. Dans ce contexte, ils s'entourent de François Bourdon, qu'ils nomment à la direction des ateliers de construction mécanique afin qu'il dote l'usine de nouveaux équipements des plus perfectionnés. Cette stratégie est appliquée en vue de développer le pôle mécanique, secteur qui leur semble le plus prometteur, sans pour autant délaisser les deux autres pôles qui constituent le cœur d'activité de Schneider, c'est-à-dire l'extraction de minerai de fer et de charbon et la métallurgie. Dès les premières années d'activités, l'organisation des Etablissements du Creusot est originale par la structure industrielle intégrée verticalement qui est mise en place. Batsch (1995) souligne ce phénomène dans les termes suivants : « *la mine alimente la forge et les hauts fourneaux, qui fournissent la construction mécanique* » (p.8).

L'activité de cette entreprise bénéficie, au moment de sa reprise par les Schneider, d'un contexte économique et technique propice à son développement. En effet, les années 1840 constituent une période favorable pour les activités d'extraction de charbon et de minerai de fer, matières premières nécessaires à la production de produits métallurgiques dont la demande connaît une expansion croissante notamment en raison de la « révolution

ferroviaire »¹⁰⁵. Toutefois, même si Schneider vend les matières extraites de ses mines à l'extérieur, l'essentiel de son activité d'extraction est destiné à ses propres besoins. Aussi, dès 1838, Schneider sort sa première locomotive, *La Gironde*, qui devient l'emblème de l'innovation technique de cette entreprise (Batsch, 1995). La participation de Schneider à l'épopée ferroviaire française est renforcée par le paiement en actions des compagnies de chemins de fer permettant aux deux frères d'entrer dans les Conseils d'Administrations de ces entreprises et de peser ainsi sur les commandes (D'Angio, 2000).

En raison d'une forte concurrence dans le secteur ferroviaire entraînant une forte baisse des prix, les frères Schneider sont tentés à la fin des années 1830, de se tourner vers le marché de la navigation fluviale et maritime qui leur semble très prometteur. Ce glissement technique s'explique, selon D'angio (2000), par l'absence « *de fossé technique dans la manière de fabriquer une locomotive et un bateau. En effet, toute machine comporte un piston et un arbre, pièce mécanique utilisée pour transmettre ou transformer un mouvement* » (p.21).

Toutefois, si les procédés techniques entre le secteur ferroviaire et celui de la construction navale sont proches, des investissements sont tout de même nécessaires en raison de l'inadéquation géographique du site du Creusot pour la fabrication et la livraison de bateaux. Aussi, Schneider implante un second site industriel à Chalon-sur Saône, ville située à la jonction de la Saône et du canal du Centre permettant un accès privilégié à la Méditerranée et à la Mer du Nord. Le choix de diversification des activités se révèle pertinent et très rapidement payant dans la mesure où les commandes se multiplient, allant jusqu'à ravir des marchés aux Anglais pourtant leader dans le domaine de la navigation. Ce succès est renforcé par le brevet déposé par Bourdon en 1841 pour le premier marteau-pilon à vapeur industriel (Beaud, 2005). Selon D'Angio (2000), ce brevet ouvre de nouveaux débouchés aux Schneider et préfigure déjà ce qui deviendra leur domaine de prédilection, à savoir l'équipement industriel d'usines en outillage :

« Jusqu'en 1867, ils construisent 125 marteaux-pilons destinés à d'autres forges du pays. Ils fabriquent également des machines d'extraction pour les mines, des souffleries, des machines motrices pour laminoirs et des pompes à eau. Quatre ans seulement après avoir importé d'Angleterre l'équipement des usines du Creusot, ils sont devenus à leur tour acteurs dans l'outillage de l'industrie française » (p.24).

Ce processus de diversification s'est opéré sans pour autant négliger l'activité initiale de cette entreprise : les chemins de fer. Aussi, en 1844, alors que les commandes de la Marine deviennent plus rares, les Schneider se recentrent sur le marché des locomotives et étoffent

¹⁰⁵ Expression tirée de « L'innovation dans les Etablissements Schneider (1837-1960) » (1995, p.205) dans *Les Schneider Le Creusot, Une famille, une entreprise, une ville (1836-1960)*.

leurs équipements à travers la construction au Creusot d'un atelier spécifiquement dédié à la fabrication de ces engins.

Le décès d'Adolphe intervient au moment où l'entreprise semble avoir réussi son lancement, de dont témoignent un chiffre d'affaires toujours en hausse d'une année à l'autre et une croissance de toutes les activités, et entraîne des changements notamment au sein de l'équipe directoriale. Eugène devient alors l'unique gérant de la société et change la raison sociale en « Schneider et Cie ». Conscient de l'importance des relations politico-financières nouées par Adolphe dans le succès de Schneider, Eugène reprend les fonctions politiques de son frère et confie la direction de l'usine du Creusot à Jean Lemonnier. Ses fonctions politiques vont peu à peu l'éloigner de son affaire d'autant que son soutien au futur Empereur Napoléon III lui permet d'accéder aux plus hautes sphères du pouvoir¹⁰⁶. Toutefois, si les industriels de cette époque voient d'un mauvais œil son engagement politique au niveau national, Eugène ne néglige pas pour autant son affaire et met à profit ces nouvelles fonctions pour nouer des relations dans le cercle de la Haute Banque parisienne, alliée nécessaire au développement de son entreprise. Ces nouvelles relations vont lui permettre de s'affranchir de la tutelle financière de Seillière, principal apporteur de capitaux jusqu'alors, mais dont le financement devient trop limité pour permettre le développement du secteur ferroviaire, domaine dans lequel Eugène s'est fortement engagé depuis les débuts de cette aventure industrielle¹⁰⁷. Il faut attendre le milieu des années 1850 pour que cette activité connaisse l'essor sur lequel lui et son frère avaient tant misé. Cette époque est également marquée par un changement important dans l'équipe directoriale, suite aux départs respectifs de Bourdon et Lemonnier en 1852 et 1853. Henri, le fils d'Eugène est trop jeune pour reprendre la direction de l'usine ; aussi, cette fonction est confiée à Alfred Deseilligny, le fils aîné de Clémence, la sœur d'Adolphe et Eugène.

Alors que les commandes de locomotives se multiplient en France et à l'étranger, Schneider doit envisager l'avenir en cherchant une nouvelle fois à diversifier les activités de sa société.

¹⁰⁶ Eugène succède à son frère comme conseiller municipal du Creusot et conseiller général de Saône et Loire et devient député de ce même département. Toutefois, son engagement politique prend une toute autre ampleur du fait de son soutien à l'empereur Napoléon III : il est nommé à la vice-présidence du Corps législatif de 1852 à 1867 pour être ensuite élu à la tête de la présidence de ce dernier jusqu'à la fin du Second Empire. En outre, il est élu en 1854 à la régence de la Banque de France, institution que Napoléon III veut réformer notamment dans sa politique de crédit afin de stimuler l'activité économique (D'Angio, 2000).

¹⁰⁷ Cf. section 2, consacrée à l'évolution du financement de l'entreprise, pour un aperçu des mesures prises par Eugène pour s'affranchir du financement de Seillière, qui était jusqu'alors incontournable.

Dans ce contexte, le site industriel de Chalon, jusqu'alors réservé à la construction fluviale et maritime, connaît une mutation technologique. Ces ateliers sont progressivement convertis à la fabrication de ponts et de charpentes, dont les principes de fabrication se rapprochent de ceux de la construction navale (coques de navires, ponts de bateaux...). Ce pari est un nouveau succès pour Schneider et C^{ie} qui sera aussi célèbre pour ses ponts métalliques que ses locomotives. Ce nouveau glissement technologique permet à Schneider et Cie de diversifier ses produits et entraîne selon D'Angio (2000) une nouvelle organisation stratégique des commandes notamment vers l'étranger en cherchant « *à mêler les différents moyens de transport, rail, locomotives, bateaux et ponts dans des commandes groupées, ou de manière suivie dans un même secteur géographique* » (p.29).

Les premières livraisons de ponts assemblés dans les ateliers de Chalon laissent entrevoir de futurs débouchés dans les fondations et maçonneries de ces structures métalliques, qui relèvent des travaux de génie civil. Ce domaine est dès 1865 investi par Schneider et C^{ie} à travers la construction de caissons métalliques de fondation de ponts. L'incursion de ce dernier dans les travaux de génie civil marque son entrée dans le secteur des travaux publics, qui se distingue du secteur mécanique par l'association sur les chantiers de partenaires extérieurs (D'Angio, 2000). Par ailleurs, la maîtrise de la technique des caissons de fondations permet à Schneider d'investir le secteur portuaire s'appuyant sur la proximité technique entre la fabrication de quais et de ponts.

Aux termes de cette première période, il est aisément observable que la volonté des frères Schneider de réorienter l'activité du site industriel, initialement centrée sur l'extraction de minerai et de charbon, vers des produits à plus forte « valeur ajoutée », est un succès. Cette orientation stratégique est envisagée dès la reprise du site industriel du Creusot et peut s'appuyer sur un contexte économique favorable, caractérisé par une politique de grands travaux dans laquelle le financement public joue un rôle important. La volonté de diversification des produits à partir de savoir-faire existants est mise en œuvre dès les premières années d'activité, et constitue désormais la ligne de conduite de la société Schneider.

2. D'un guerre à l'autre : entre diversification et internationalisation (1870-1914)

Le Second Empire et les évènements politiques et diplomatiques qui le caractérisent vont offrir aux établissements Schneider une nouvelle opportunité de croissance. Les guerres et opérations de conquête menées par Napoléon III vont conduire la société Schneider à réorienter l'activité du Creusot vers le secteur de l'armement, production déjà réalisée sur ce site industriel avant une spécialisation dans les fabrications civiles (2.1). En outre, l'Europe s'est progressivement dotée de réseaux ferroviaires obligeant Schneider et les autres acteurs de ce secteur à étendre leur rayon de prospection à des pays non encore dotés de réseaux de communication comme ceux d'Amérique Latine (2.2). A la veille de la Grande Guerre, la société Schneider a la structure d'une multinationale en raison de la création d'une pléthore de filiales et de prises de participations mais conserve son statut juridique de société en commandite.

2.1. La production d'armement et de blindage : nouveau cœur d'activité

A la sortie de la guerre franco-prussienne, une réflexion est menée sur les causes de la défaite mettant en avant l'infériorité numérique et qualitative des pièces d'artillerie française, dont la fabrication faisait jusqu'alors l'objet d'un monopole d'Etat. Ce constat va entraîner une reconversion brutale de l'activité de Schneider dans la mesure où Thiers, chef du pouvoir exécutif de la République, lui confie « *une mission nationale, celle de fabriquer des canons en acier, ce qui l'oblige à surmonter de multiples difficultés techniques, et d'abord à mettre au point un bon acier à canons et blindages* » (Beaud, 1995, p.214). Prescrit par le gouvernement dans l'objectif de rivaliser avec les canons en acier fondu de Krupp, ce programme nécessite d'importants capitaux pour le renouvellement de l'outillage des ateliers du Creusot. Dans ce contexte, une augmentation de capital conséquente est indispensable pour permettre à Schneider de s'engager pleinement dans la fabrication militaire. La première étape de cette nouvelle orientation consiste en l'adoption de l'acier.

Dès 1874, Schneider produit un acier à canons à même de rivaliser avec ceux de Krupp ou d'Armstrong. Toutefois, ce résultat a nécessité l'utilisation de minerais très riches, non

présents à proximité du Creusot. Aussi, quand Thomas propose son brevet, permettant d'abaisser le prix moyen de la tonne d'acier car il exige des minerais de faible qualité, à Henri Schneider, ce dernier est immédiatement intéressé et en acquiert l'exclusivité pour toute la France. Toutefois, l'exploitation de ce brevet est réalisée en collaboration avec Henri de Wendel, membre du Conseil de surveillance de Schneider et C^{ie} et puissant sidérurgiste de Lorraine, région où les minerais correspondent aux exigences du procédé Thomas. Cette collaboration prive Schneider de tirer pleinement profit de l'exclusivité du brevet Thomas, mais lui permet en contrepartie de partager les risques d'un tel investissement et surtout de ne pas entrer en concurrence avec les Wendel. Ainsi, sous l'égide de la banque Demachy et Seillière, l'association de ces deux industriels, en 1898, se traduit par la construction d'une nouvelle usine de construction de fontes basée à Jeouf en Lorraine. D'Angio (2000) analyse cette association comme suit :

« L'intérêt de cette affaire réside dans le fait qu'ils [les Schneider] commencent à éprouver les limites de leurs sites industriels bourguignons, dans la mesure où ils ne peuvent plus les transcender comme c'était le cas jusqu'alors, notamment grâce à la vapeur. Comprenant l'extrême importance du procédé Thomas pour l'avenir de la profession de métallurgiste et de producteur d'armements, mais fortement attaché au Creusot et désireux de le maintenir au niveau de sa réputation, Henri Schneider prend une décision fondamentale qui ouvre de nouvelles perspectives dans la manière de gérer ses usines, la délocalisation d'une partie de la production de Schneider et Cie à travers une filiale mieux placée géographiquement » (p.53).

Parallèlement, les recherches sur l'amélioration des alliages continuent au sein de Schneider et les recrutements des ingénieurs Joseph Barba et Floris Odmond permettent d'importantes avancées en particulier sur les travaux relatifs aux blindages, où ils substituent l'acier au fer. Ce procédé intéresse spécifiquement la Marine Nationale qui multiplie les commandes de plaques de blindage Schneider pour ses gros cuirassements (Beaud, 1995). Face à l'essor de ce marché et en raison de la position non stratégique des Chantiers de Chalon où sont fabriqués ces blindages, Schneider et C^{ie} acquiert une participation majoritaire dans la Société des chantiers et ateliers de la Gironde, localisée à Bordeaux et spécialisée dans la construction de cuirassés. Cette prise de participation est réalisée sur le même modèle que celle de l'usine de Joeuf permettant ainsi de limiter les investissements. En outre, les lois de 1895, déréglementant la vente d'armes et de munitions, ouvrent de nouvelles possibilités à Schneider et C^{ie} qui ne tardent pas à livrer, à l'étranger, différents matériels militaires.

Malgré les délocalisations des activités à Joeuf et Bordeaux, les ateliers du Creusot restent en pleine activité avec notamment les dernières découvertes relatives à la mise au point d'aciers

toujours plus performants à partir d'alliages innovants. En 1888, une partie des ateliers du Creusot est consacrée à la fabrication de canons, à base de nickel qui augmente la résistance de ces engins. À la fin du XIX^e siècle, les commandes d'artillerie de ce type affluent, obligeant Schneider à délocaliser à nouveau cette production. C'est dans ce contexte qu'a lieu l'acquisition des ateliers d'artillerie de la société des Forges et Chantiers de la Méditerranée basée au Havre.

A la veille du XX^e siècle, la reconversion de Schneider et Cie dans le secteur militaire est manifestement un succès appuyé par des efforts d'innovation constants tant sur le plan technique qu'organisationnel. Une fois cette reconversion réussie et dans un souci de performance, c'est dans l'électricité et ses applications que Schneider va trouver de nouveaux débouchés, notamment à travers la production de matériels électriques.

En outre, à cette époque, les établissements Schneider se décomposent en deux « usines-mères », Le Creusot et les Chantiers de Chalon, possédées intégralement par Schneider et proposant une gamme de produits variés, ainsi qu'en deux filiales basées à Joeuf et Bordeaux aux statuts et secteurs d'activités différents (D'Angio, 2000). Si l'équipe directoriale est fortement remaniée dans les années 1890, la direction de l'empire industriel demeure transmise de la façon suivante :

« selon une pure logique de filiation que ne vint renforcer aucune légitimation par le savoir : ni Henri, ni Eugène II ne sortaient d'une école d'ingénieurs [...] la tradition Schneider semble bien avoir été fondée sur l'idée que les ingénieurs se recrutent à l'extérieur (et, de fait, ils surent s'entourer de très bons collaborateurs), cependant que les propriétaires et maîtres de l'entreprise se forment dans la famille et l'usine, à force d'observation directe et de contacts avec différents services ou diverses filiales » (Bergeron, 1995, p.152-153).

Aussi, au décès d'Henri Schneider en 1898, lui succède son fils, Eugène II. Si Henri fut l'homme du développement des fabrications militaires, Eugène II sera l'homme du déploiement à l'international à travers d'une part, l'engagement dans des chantiers de grande envergure dont tous ne connaîtront pas le succès escompté et, d'autre part, l'implantation de filiales dans différents pays.

2.2. Du Creusot à l'international : le tournant du début du XX^e siècle

A l'aube du XX^e siècle, Schneider et Cie dispose d'une vaste gamme de produits et de compétences, qui la pousse naturellement à se tourner vers l'édification complète d'usines métallurgiques, ainsi que vers les marchés portuaires qui associent infrastructures et

équipements. D'Angio (2000) exprime comme suit l'acquisition et la diffusion des connaissances et des techniques au sein de cette entreprise :

« A partir de 1896, Schneider et C^{ie} tirent les conclusions de l'ouverture en leur sein d'un secteur consacré à l'électricité, car un même produit peut avoir des utilisations très différentes : les machines Corliss, les moteurs et les dynamos servent aussi bien aux stations génératrices du Métropolitain et des ports qu'aux usines métallurgiques. Entre 1901 et 1907, Schneider et C^{ie} mettent sur pied deux usines métallurgiques créées ex nihilo pour leurs propres besoins, auxquelles leurs ateliers fournissent un certain nombre d'éléments. Ils s'habituent ainsi en interne à la construction de complexes métallurgiques, ce qui élargit leur palette d'activités et leurs corpus d'expériences. » (p. 100).

C'est au travers de projets d'ensemble industriel, c'est-à-dire d'implantations d'usines métallurgiques ou d'aménagements portuaires, que Schneider entreprend son expansion internationale. Toutefois, les différents projets dans lesquels s'engage cette entreprise, ne connaissent pas le même succès.

Un premier projet de construction complète d'une usine métallurgique basée en Russie est monté par Schneider et d'anciens partenaires, comme les Wendel et la Banque de Paris et des Pays-Bas. Cette implantation permettrait de fournir directement le marché russe, au fort potentiel de commandes, limitant ainsi les exportations à destination de ce pays. Les premiers pas de Schneider dans l'aventure internationale, à travers l'implantation de sites industriels complets, sont balbutiants. En effet, le projet russe se solde par un échec même si Schneider retire ultérieurement quelques commandes de matériels techniques.

En 1902, les établissements Schneider réitèrent l'expérience d'implantation d'une usine métallurgique complète, mais cette fois-ci en France, à Sète, afin de renforcer leurs positions en Méditerranée. Là encore, le succès n'est pas au rendez-vous car de fortes grèves conduisent à sa fermeture en 1904, peu après la mise en activité de l'usine, entraînant le transfert d'une partie des installations sur le site du Creusot.

Enfin, un autre projet est mené au Chili et connaît un tout autre développement. Cette fois-ci, le projet passe par la participation de Schneider à la création d'une société chilienne qui connaît dès ses débuts un fort succès dans la mesure où la production dépasse largement les prévisions. Cependant, cette aventure se révèle à nouveau un échec car les caractéristiques des minerais disponibles sur le site se prêtent mal à la fabrication du coke métallique (D'Angio, 2000). Dans ce contexte, Schneider se désengage de l'opération chilienne.

Du côté de l'aménagement portuaire, les projets de construction à l'étranger connaissent des résultats mitigés, desquels Schneider et C^{ie} tirent des enseignements pour le futur. Leur manque d'expérience dans des projets de cette envergure à l'étranger se révèle une faille

rapidement exploitée par les concurrents. C'est ainsi que le marché de l'aménagement du port de Montevideo (Uruguay) est accordé à un concurrent français de Schneider. Les leçons tirées de cette mauvaise expérience permettent à Schneider d'aborder un projet similaire en Argentine dans de meilleures conditions, avec cette fois la création d'une filiale basée dans ce pays. Fort de ce succès, une démarche similaire est réitérée en 1907, quand le projet d'aménagement d'un port brésilien lui est confié.

L'Amérique latine, à travers les opérations d'aménagement portuaire, constitue un terrain d'action privilégié pour Schneider et C^{ie}, dont l'impact rejaillit sur l'activité des sites industriels français, comme le Creusot ou les Chantiers de Chalon.

Si jusqu'alors les opérations menées à l'international concernaient des activités spécifiques de Schneider, le projet d'implantation au Maroc est d'une tout autre ampleur. Eugène II Schneider franchit une nouvelle étape en créant en 1902 une filiale basée au Maroc ayant « *pour but de faire en tous pays, sauf la France, et spécialement au Maroc, toutes opérations industrielles, commerciales, agricoles, mobilières et immobilières* » (D'Angio, 2000, p. 104). Cette filiale dont la raison sociale est « Compagnie marocaine », innove par les attributions généralistes que lui sont conférées, et constitue le point de départ d'un futur développement de l'autre côté de la Méditerranée. En effet, Eugène II envisage très rapidement la création d'une nouvelle filiale ayant pour objet l'exploration du sol marocain afin de détecter de potentiels gisements miniers. D'autres prises d'intérêt suivront entraînant l'édification d'un « *système de filiales/participations en cascade* » (D'Angio, 2000, p. 108).

En conclusion, si les débuts de Schneider à l'étranger n'ont parfois pas eu le succès escompté, ils entraînent de nombreuses répercussions en particulier sur l'organisation interne de cette société. En effet, celle-ci a multiplié les participations dans des sociétés étrangères, parfois créées pour l'occasion, afin d'asseoir son influence dans le pays concerné. Aussi, au début du XX^e siècle, les établissements Schneider comportent un nombre croissant de participations dans des sociétés d'études et de prospection, mais aussi dans des ateliers et usines, attestant de son importance tant au niveau national qu'international.

L'importance des capitaux nécessaires à la réalisation de la politique de développement souhaitée par Schneider et C^{ie} oblige cette société à emprunter plusieurs voix possibles de financement. Depuis ses débuts, Schneider a toujours su s'entourer du soutien de banques, en

s'impliquant notamment dans la création de plusieurs d'entre eux¹⁰⁸. Le soutien des établissements de crédit ne se limite pas à seulement à des aides financières à court terme et aux placements de titres financiers de cette entreprise. Certains établissements, comme la Banque de l'union parisienne, s'engagent aux côtés de cette société dans des projets d'expansion ambitieux mais prometteurs, en investissant d'importantes sommes d'argent. Malgré le concours financier de banques, Schneider et C^{ie} n'hésite pas, dès que le marché s'y prête, à recourir à l'émission de titres. En effet, avant le conflit mondial, Eugène II rompt avec les pratiques de son père Henri, en recourant, dès que le marché s'y prête, à une augmentation de capital et à l'émission d'un important emprunt obligataire. Nous reviendrons par la suite sur les modalités de ces pratiques de financement.

En outre, le nombre croissant d'usines contrôlées intégralement et l'inflation du nombre de participations obligent Schneider et C^{ie} à clarifier les positions et activités de chacune de ses entités en assignant à chaque site industriel une attribution spécifique ou généraliste (Beaud, 1995).

Malgré cette restructuration interne, un rapport du Crédit Lyonnais en 1908 souligne quelques défaillances dans l'organisation de Schneider, en particulier l'accroissement des coûts des produits induit par l'éloignement géographique des ateliers. Cette étude entraîne de nouvelles modifications dans l'organigramme de la société, notamment au niveau de la direction générale, où une scission intervient entre les directions. L'objectif est de clarifier les positions et missions de chacune des entités. D'Angio (2000) précise comme suit l'organisation interne de Schneider et C^{ie} à la veille de la Première Guerre mondiale :

« Les réflexions parallèles sur les compétences des sites industriels et sur la conduite de travaux d'ensemble aboutissent à dissocier officiellement en 1906 deux niveaux de gestion : celui de la conception (ou de la définition de la politique générale) avec l'apparition de plusieurs directions au siège social, et celui de la production (mise en œuvre industrielle de cette politique, réalisation technique au niveau des usines), avec la création de la direction de l'Exploitation, événement qui marquera durablement les structures de la société. Poussant plus loin la logique, le règlement de 1913 reconnaît la spécificité de la branche des travaux publics en tant que cellule de conception et coordonnatrice d'entreprises générales : le DTP est le seul département à bénéficié

¹⁰⁸ Les Schneider ont toujours entretenu d'étroites relations avec le monde financier. En effet, nous avons vu précédemment que les frères Schneider doivent compter sur le soutien des Seillière pour reprendre les forges du Creusot. Ce financement devenu trop limité, les Schneider se tournent naturellement vers d'autres établissements bancaires. Mais ces derniers sont peu intéressés par les firmes industrielles, dont l'activité est jugée très risquée. Aussi, le rapprochement doit se faire par des liens plus solides, que les carrières politiques des deux frères vont permettre d'établir. Dans ce contexte, Eugène I^{er} participe, en 1864, à la création de la Société Générale pour favoriser le développement du commerce et l'industrie avec un consortium d'autres banques et entreprises. Ce mode de rapprochement est réitéré par Eugène II au moment de la création de la Banque de l'union parisienne en 1904, qu'il envisage comme l'instrument financier aux services de ses ambitions.

d'un directeur délégué, puisque les cinq autres secteurs thématiques (artillerie, mécanique, métallurgie, électricité et constructions navales) dépendent de la direction de l'exploitation. » (p.136-137)

En 1914, en raison d'un portefeuille de titres de plus en plus important, traduisant ses nombreuses participations dans des filiales françaises et étrangères, Schneider et C^{ie} se rapproche de la structure d'une multinationale tout en conservant son statut juridique traditionnel de société en commandite.

3. D'une guerre à l'autre : une période tout en contraste

La fin des hostilités oblige Schneider à une profonde reconversion du fait de son importante participation à l'effort de guerre (3.1). Cette société a pu faire face à une chute brutale des commandes d'artillerie en raison de son expertise des aciers communs et spéciaux et de sa maîtrise des techniques de production, qui lui permettent un glissement technique vers de nouvelles productions et notamment des constructions mécaniques (3.2). En outre, le programme d'électrification lancée par le gouvernement français durant l'entre-deux-guerres pousse Schneider à investir plus massivement dans ce domaine. Le développement de ce nouveau secteur, qui connaît un succès rapide, s'appuie, comme pour les constructions mécaniques, sur de nombreux partenaires extérieurs (3.3). Ces reconversions réussies permettent aux Schneider de se détacher progressivement de leur image traditionnelle de « marchands de canons » ; mais celle-ci ne tardera pas à les rattraper, du fait des événements politiques et diplomatiques mondiaux.

3.1. Les conséquences de la Grande guerre sur les établissements Schneider

Alors que débute la Première Guerre mondiale, les commandes d'artillerie affluent au sein des établissements Schneider, sur lesquels le gouvernement compte en priorité pour la fourniture d'armement. Dans ce contexte, les nombreux ateliers consacrés auparavant aux productions civiles sont rapidement reconvertis pour participer à l'effort de guerre. Malgré cette reconversion et des cadences de fabrication en hausse, la production d'armement est insuffisante pour couvrir les besoins substantiels du front, obligeant Schneider à trouver, dans ses différents domaines d'activité, des partenaires disponibles à participer à cet effort.

Le rapprochement avec divers partenaires et sous-traitants se réalise à travers des prises de participations ou des créations conjointes de sociétés, comme dans le domaine des

constructions navales, où est créée en 1916 la Société des chantiers et ateliers du Temple. En effet, il convient de souligner que si l'importance du pôle métallurgique de cette entreprise est renforcée par l'économie de guerre, les autres branches d'activité ne sont pas pour autant négligées. Le secteur électrique comme celui des productions mécaniques doivent faire face à des commandes croissantes de matériels que seule la collaboration avec les acteurs de ces domaines respectifs peut satisfaire.

Par ailleurs, les établissements Schneider étendent leur gamme de produits en s'engageant dans le secteur des poudres et explosifs. Dans ce domaine, les choix effectués par le gouvernement français se révèlent pleinement profitables pour cette entreprise. En effet, l'Administration française, qui doit compenser le retard pris dans ce domaine par rapport aux Allemands qui en font usage sur les fronts, fait le choix d'une production de gaz, et plus particulièrement de benzol, obtenu essentiellement à partir de la distillation de la houille (D'Angio, 2000). Le positionnement français en matière de production de produits chimiques ouvre à Schneider de nouvelles perspectives, que ce dernier ne manque pas d'investir. Le premier pas réalisé par Schneider dans le domaine de l'industrie chimique s'effectue à partir de participations et d'investissements directs dans plusieurs sociétés, comme la Compagnie de l'ozone ou encore la Compagnie nationale de matières colorantes et de produits chimiques.

Contre toute attente, la Première Guerre mondiale confirme et amplifie le mouvement d'extension initié par Schneider avant le conflit, c'est-à-dire le développement de ses activités à travers des prises de participations et la création de filiales. En raison de sa rapide adaptation à l'économie de guerre, Schneider est sollicité pour dispenser des conseils en organisation auprès d'industriels devant adapter leur outillage aux fabrications de guerre, selon la volonté du gouvernement français. Toutefois, cette action ne se limite pas au territoire national. Des missions sont organisées dans les pays alliés comme la Russie et les Etats-Unis afin de coordonner les différents efforts de guerre. De ces missions naissent plusieurs usines à Saint-Pétersbourg qui ne résisteront pas à la Révolution bolchevique, mettant alors un terme aux intérêts de Schneider en Russie. En revanche, une étroite collaboration voit le jour outre-Atlantique, engendrant un véritable transfert de connaissances et de compétences entre ces deux pays. Cette collaboration subsiste à la fin de la guerre et constitue la base de rapprochements futurs entre Schneider et des firmes américaines, comme l'association Schneider-Westinghouse en 1929 pour la production de matériel électrique (Beaud, 1995).

A la sortie de la guerre, les établissements Schneider doivent faire face à un important défi : la reconversion de l'appareil de production dans les fabrications civiles. Or, celle-ci s'avère peu aisée. Avant la guerre, Schneider commençait à s'investir dans différents projets, tant en France qu'à l'étranger, afférant aux nouvelles technologies comme l'aéronautique ou l'automobile. Cependant, la guerre a accaparé les usines pour la production d'armement, mettant un terme à tout nouvel engagement. En effet, les investissements réalisés par Schneider durant la guerre concernent exclusivement des domaines liés à l'armement, comme l'illustre l'engagement dans l'industrie chimique, où Schneider fait son entrée pour la fabrication et la livraison de gaz à destination du front. Beaud (1995) décrit la situation de Schneider à la sortie de la guerre, à partir de l'exemple de l'électricité, secteur dans lequel les établissements Schneider, conscients de l'avenir de ce secteur, se sont fortement engagés à la fin du XIX^e siècle.

« L'exemple de l'électricité montre à quel point une entreprise fondée sur les bases de la première révolution industrielle peut éprouver des difficultés à intégrer les nouvelles technologies de la seconde [...] S'il est possible de faire démarrer une industrie nouvelle en achetant des brevets en France ou à l'étranger, une entreprise ne peut rester longtemps performante sans fournir de grands efforts de recherche interne. Or, au moins jusqu'à la Première Guerre mondiale, Schneider est trop accaparé par les armements pour mener de front un tel effort dans des secteurs aussi diversifiés. Après la Première Guerre, la reconversion partielle vers les fabrications civiles ne semble pas permettre un transfert technologique suffisant vers l'électrotechnique » (p. 228).

Jusqu'alors, Schneider s'est appuyé sur le transfert de technologies d'un secteur à l'autre et la transformation d'une pratique interne en débouchés externes. Or, cette politique semble difficile à remettre en œuvre dans la mesure où les activités de recherche et de conception ont été interrompues pour les productions civiles durant la guerre. En outre, au moment de la reconversion, l'outillage industriel est dans un tel état d'usure, du aux cadences de production infernales, que d'importants investissements sont nécessaires pour reprendre et réorienter la production.

Toutefois, malgré les difficultés auxquelles Schneider doit faire face, celui-ci dispose, à la sortie de la guerre, d'usines supplémentaires, à Caen, Breuil ou encore dans la Nièvre et récupère des usines en Lorraine du fait du retour de l'Alsace et de la Lorraine à la France. Bien que l'outillage de ces sites industriels nécessite d'importants investissements en vue d'une remise en état, l'extension géographique de Schneider en France est importante et ces nouveaux sites viennent renforcer le complexe industriel de cette entreprise.

3.2. Les nouvelles voix explorées à la sortie de la guerre : l'essor du pôle mécanique

Des difficultés de la guerre, Schneider et C^{ie} va tirer plusieurs enseignements qu'elle s'empresse de mettre en œuvre dès la fin des hostilités, afin de compenser la chute brutale des commandes militaires. Si la guerre a provoqué une concentration sur le pôle métallurgique, le début de ces temps de paix laisse entrevoir un glissement stratégique vers le domaine mécanique, secteur sur lequel Schneider s'appuie pour assurer sa reconversion dans les productions civiles.

Selon D'Angio (2000), les conditions économiques et matérielles d'après-guerre, notamment les travaux de reconstruction vont se révéler un considérable terrain d'étude pour la recherche de productions futures. En effet, les diverses carences obligent les entreprises à, soit économiser des matières, soit rechercher des nouveaux procédés techniques pour pallier les différents manques. A partir de l'expérience des années de guerre, Schneider a pu mettre au point certaines pratiques visant à économiser des matières premières si précieuses durant cette période. Tout d'abord, une réorganisation rationnelle des sites industriels et le renforcement du mouvement d'électrification des usines sont réalisés dans l'objectif d'économiser du combustible. Par la suite, la récupération des sous-produits tirés principalement de leurs usines métallurgiques, qui ne devait être, à son introduction, qu'un moyen de pallier des carences en matières, s'installe comme une pratique systématique et durable et se révèle un débouché intéressant. L'exemple suivant tiré D'Angio (2000) illustre cette volonté de rationalisation de l'appareil productif.

« Chez Schneider, l'ingénierie industrielle est un avatar du phénomène pratique interne / débouché externe, et une déclinaison des usines métallurgiques. Désireux de tirer parti des sous-produits de récupération pour rentabiliser au maximum les opérations métallurgiques de ses usines, il s'intéresse aux emplois qui s'intègrent dans sa politique générale. C'est ainsi que pour le benzol, il privilégie la piste des explosifs chimiques, toujours utile pour un fabricant d'armement, et que pour l'hydrogène, il s'oriente vers la fabrication de l'essence ce qui lui permettrait de maîtriser l'approvisionnement du combustible nécessaire au fonctionnement des camions SOMUA, des bus Schneider, et des voitures SKODA... » (p. 245).

Par ailleurs, la Première Guerre mondiale a mis en évidence l'importance stratégique et économique du pétrole comme combustible aux diverses applications possibles. Or, ce dernier a été jusqu'alors ignoré en France, au profit du charbon. Dans ce contexte, Schneider ne peut rester indifférent, mais se heurte à un obstacle majeur : le sol français est dépourvu de cette ressource. Cependant, la veille technologique toujours aussi importante chez Schneider révèle la présence d'un brevet allemand qui permet de résoudre en partie le problème dans la mesure

où il expose un procédé permettant la transformation de la houille en combustible liquide aux propriétés voisines du pétrole. Schneider envisage alors une possible application du procédé de liquéfaction de la houille au charbon et s'engage pleinement dans ce projet dans lequel il envisage de futurs débouchés pour son pôle de construction mécanique. Les découvertes scientifiques allemandes rentrant dans les dispositions du Traité de Versailles, ce brevet est exploité conjointement avec différents pays alliés à travers la création d'une Société internationale des combustibles liquides. Toutefois, si sur certains points, les expériences menées sont probantes, des doutes émergent sur d'autres, ce qui entraîne un abandon progressif du projet de transformation du charbon en combustible liquide aux applications similaires au pétrole. Toutefois, cet échec n'en diminue pas moins l'attrait que représente, tant économiquement que stratégiquement, le pétrole. Dans ce contexte, Schneider et C^{ie} développe à la sortie de la guerre des prises de participations dans des sociétés ayant pour objet la recherche et l'exploitation de gisements pétroliers notamment dans des pays d'Afrique du Nord comme le Maroc, où Schneider possède déjà des intérêts.

Parallèlement aux différentes perspectives envisagées, c'est essentiellement autour du pôle mécanique que s'opère la reconversion de Schneider à la sortie de la guerre. Plusieurs raisons motivent cette décision. D'une part, la proximité des techniques de production entre l'artillerie et les constructions mécaniques permet une reconversion rapide vers des productions mécaniques comme les locomotives, les turbines ou d'autres machines. D'autre part, ce secteur est promis à un développement important compte tenu de la mécanisation du travail et des besoins liés à la reconstruction (D'Angio, 2000). Toutefois, cette reconversion va nécessiter à terme d'importants moyens, car les équipements doivent être remplacés et modernisés. En outre, une redistribution claire des activités et des productions entre les différentes entités doit être effectuée dans la mesure où jusqu'à cette date, l'activité d'artillerie occupait la majeure partie des sites de production. Cette clarification est opérée dès 1918, quand l'ensemble des usines et des filiales reçoivent une attribution spécifique de façon à ce que ces différentes entités ne se fassent pas concurrence entre elles. Par exemple, les ateliers de Breuil et l'usine du Havre sont exclusivement consacrés au secteur mécanique ; les premiers sont dédiés à la production de moteurs et appareils de mécanique générale et la seconde à la fabrication d'appareils marins et de moteurs Diesel.

Le pôle mécanique est renforcé par des prises de participations dans une société de fabrication d'appareils frigorifiques et dans une entreprise de machines agricoles, permettant alors à

Schneider d'élargir la gamme de produits et de prestations dans le domaine mécanique (D'Angio, 2000).

Fortement sollicité pendant la guerre, le secteur métallurgique, qui fait l'objet d'une reconversion à la fin des hostilités, n'est pas voué pour autant à disparaître. En effet, le Creusot ou les Chantiers de Chalon, cœur historique de Schneider, restent des usines métallurgiques, mais leurs ouvrages sont orientés vers des productions métalliques civiles. Ces deux entités ont certes des productions spécifiques, comme la construction de locomotives pour les Chantiers de Chalon, qui se révèlent un marché très rentable durant les premières années de l'entre-deux-guerres, mais elles ont également comme mission de satisfaire les besoins des autres unités du groupe en termes de « produits semi-finis » métallurgiques.

3.3. Succès dans le secteur électrique sous fond de crise de gérance

L'intérêt des établissements Schneider pour l'électricité est relativement ancien, comme le souligne Beaud (1995) :

« Dès la fin du XIX^e siècle, Henri Schneider, conscient de l'avenir de l'électricité, crée au Creusot des ateliers, d'abord installés dans le service des Constructions mécaniques avant de devenir indépendants en 1897. Ils sont surtout destinés à faire face aux besoins d'électrification de l'entreprise et d'équipement électrique des fabrications » (p. 224).

Schneider redouble d'intérêt à l'égard de ce récent vecteur d'énergie à la sortie de la Première Guerre mondiale notamment au moment où le gouvernement français fixe comme priorité première l'électrification du pays et dévoile sa volonté de mettre en place un réseau ferroviaire électrique. Or, cette entreprise a pu acquérir une maîtrise de l'intégralité de « *la chaîne de production et de traitement de l'énergie électrique : production, exploitation, transformation, transport et stockage* »¹⁰⁹ du fait de l'électrification de plusieurs de ses sites industriels. Fort de cette expérience acquise en interne sur l'ensemble de la chaîne de production et de traitement de cette source d'énergie, Schneider peut proposer ses prestations à l'extérieur. Pour cela, Eugène II cherche l'appui de différents partenaires, comme la société des mines de Blanzky, afin de devenir un acteur incontournable dans les secteurs électrique et hydroélectrique. Dès 1925, la Compagnie bourguignonne de transport d'énergie créée par

¹⁰⁹ Cf. D'Angio, 2000, p. 185.

Schneider et Blanzky cette même année fournit du courant électrique pour de nombreux départements du centre de la France. Leur ambition s'étend alors au reste de la France selon une procédure similaire à celle de Schneider, c'est-à-dire la recherche d'un appui à travers des acteurs locaux, avec parfois des prises de participations dans différentes sociétés pour ensuite déployer sur place leur savoir-faire et insérer dans le projet un maximum de prestations ou de produits de leurs réseaux.

Parallèlement, Schneider entend bien participer au projet d'électrification du réseau ferroviaire souhaité par l'Etat français, constituant une véritable opportunité pour la société. Afin de répondre immédiatement à la demande nationale, Schneider s'associe à la *SACENE* et à *Thomson-Houston* pour créer, dès 1920, une société d'études dont les résultats se révèlent décevants en termes de commandes de locomotives, mais très intéressants pour les installations fixes (D'Angio, 2000).

Afin de renforcer sa position dans le secteur électrique, Schneider se rapproche d'un puissant acteur américain dans ce domaine, *Westinghouse Company*. Ce rapprochement, visant à accroître la variété de produits électriques proposée en France, se traduit par la création de la société « *Le matériel électrique Schneider-Westinghouse* » dont la direction est confiée à un membre de la famille d'Eugène Schneider. Cette nouvelle société se concentre essentiellement sur la production des turbines à vapeur, domaine dans lequel cette collaboration se révèle fructueuse à l'inverse du marché des turbines terrestres. Ce dernier a été investi plus tard par la *Schneider-Westinghouse*, avec des résultats décevants dus au contexte économique maussade qui s'installe, en France, au début des années 1930 (Beaud, 1995 ; D'Angio, 2000).

De son côté, Schneider conserve un pôle électrique autonome, spécialisé dans la construction de matériels électriques et dans l'équipement de centrales thermiques et hydroélectriques (D'Angio, 2000). Le programme d'électrification ordonné par le gouvernement français durant l'entre-deux-guerres offre à Schneider d'importantes opportunités dans la mesure où Schneider ne se contente pas de la vente de matériels électriques, mais souhaite fournir toutes autres prestations environnantes dans lesquelles il détient une expertise. Cette politique permet à Schneider d'être à la fois présent au niveau de la production d'électricité, à travers la construction de centrales thermiques et hydroélectriques, et au niveau de la distribution, par la mise en place de réseaux de distribution du courant.

Les commandes enregistrées dans le secteur électrique permettent en partie de compenser la baisse d'activité induite par la crise économique des années 1930. Cependant, l'ensemble des

entités de Schneider est confronté à la crise et la société créée par le rapprochement de la *Westinghouse* échappe à la faillite en raison de son appartenance au groupe Schneider.

Le développement du secteur électrique connaît une évolution similaire à celui du secteur mécanique, dans le sens où il se réalise à travers l'appui de partenaires extérieurs, générant une multiplication de participations croisées. Cette politique stratégique mise en place afin de répartir l'investissement et le risque sur plusieurs partenaires entraîne une inflation des prises de participations et du nombre de filiales étrangères ou françaises. Dans ce contexte, les contours du groupe Schneider deviennent difficiles à délimiter tant les ramifications sont nombreuses. Durant l'entre-deux-guerres, D'Angio (2000) décrit comme suit l'importance de la nébuleuse Schneider :

« [Schneider] comprend 20 filiales de première catégorie, 14 filiales de deuxième catégorie, 21 participations de première catégorie et 49 participations de deuxième catégorie. Pour gérer ce portefeuille des valeurs devenu pléthorique, une direction spécifique dite « des Participations industrielles » est créée avant juillet 1928 au sein du secteur des Affaires financières » (p.222).

De plus, ces participations s'étendent au delà des frontières françaises. Si le premier conflit mondial n'a pas provoqué un coup d'arrêt de cette volonté d'expansion, il a par contre réorienté les zones de « conquête ». En effet, avant la Première Guerre mondiale, Schneider s'était, essentiellement intéressé à l'Amérique du Sud, le Maroc et enfin la Russie. La révolution bolchevique a mis un terme à ses intérêts dans ce dernier pays. Afin de pallier la baisse d'activité engendrée par la perte du marché russe, Schneider renforce ses positions avec les usines Skoda en Tchécoslovaquie, avec lesquelles il entretient des relations commerciales depuis le début du XX^e siècle. A la sortie de la Première Guerre mondiale, Schneider prend le contrôle de cette entreprise qui est confrontée à des difficultés similaires à celles des établissements français de Schneider, à savoir la reconversion des sites industriels, consacrées jusqu'alors à la fabrication d'artillerie, vers des productions civiles. Après détachement de personnel français en Tchécoslovaquie, l'équipe directoriale souhaite développer des productions similaires à celles réalisées en France et attribuer des zones de compétence afin que les usines tchécoslovaques ne fassent pas concurrence aux usines françaises et inversement. Après quelques tâtonnements, un équilibre s'instaure entre Schneider et Skoda, qui couvrent une zone géographique très large, permettant de multiplier les commandes. Toutefois, la présence de Schneider en Tchécoslovaquie, au travers des usines Skoda, est remise en cause par les événements politiques. En 1936, Hitler souhaite que les usines Skoda se tournent massivement vers la fabrication d'armement. Schneider en

accord avec le gouvernement tchécoslovaque, cède alors ses parts de Skoda (D'Angio, 2000 ; Beaud, 1995).

Alors que des tensions diplomatiques et politiques commencent à naître en Europe, Schneider doit faire face d'une part à la cession des usines Skoda et, d'autre part, à la réquisition d'une partie de son appareil productif en raison de l'application de la loi de 1936 sur la nationalisation du matériel de guerre. Les établissements Schneider se voient donc privés de l'ensemble des ateliers de production de locomotives, dont l'équipement peut aisément être reconverti dans la production de matériel de guerre. Selon D'Angio (2000), Schneider « paye », par les réquisitions dont il est affecté, son image historique de « marchands de canons » alors même que cette branche d'activité a été fortement réduite depuis la fin de la Première Guerre mondiale.

En résumé, l'entre-deux-guerres se révèle une période tout en contraste pour les établissements Schneider, marquée par des avancées techniques notamment dans le domaine de l'électricité et par un développement international sans précédent dans la mesure où Beaud (1995) souligne que « *l'empire multinational Schneider atteindra son apogée en 1937* » (p. 232). Toutefois, cette période se caractérise également par des difficultés induites, en partie par le contexte politique et économique de l'époque. En effet, Schneider a du faire face à une reconversion de son appareil de production à la sortie de la Première Guerre mondiale, à une baisse d'activité inhérente à la crise économique qui touche tous les pays industrialisés dans les années 1930, et enfin à la perte d'une partie de son appareil de production en raison de l'armement des pays européens à la fin des années 1930.

Conclusion de la section 1

Cette description de l'évolution de l'activité de la commandite Schneider a permis de retracer la naissance et la croissance d'un grand groupe industriel français, créé en 1836 au Creusot dans un bassin houiller délaissé. L'histoire de cette entreprise, dont la continuité sur plus d'un siècle est exceptionnelle, est marquée par une profonde évolution de la nature de ses activités, qui reste malgré tout centrée sur la métallurgie. L'expertise acquise dans ce secteur a permis à Schneider d'opérer des glissements progressifs vers de nouveaux secteurs d'activité. Cette caractéristique est toujours présente à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, quand Schneider ne pouvant plus s'appuyer sur le secteur qui lui a permis d'asseoir sa croissance

durant l'entre-deux-guerres en raison de la nationalisation de ses filiales électriques qui sont incorporées dans *Electricité de France*, se tourne naturellement vers le nucléaire. Son expérience dans le secteur électrique et, en particulier, dans l'équipement des centrales électriques, ainsi que sa maîtrise de la métallurgie lui permettent de participer au programme nucléaire français, qui se révèle le nouveau défi porté par le dernier des Schneider à la tête de la société. En 1940, les marchés publics occupent toujours une place prépondérante dans le développement et la croissance des activités de la commandite.

Section 2 - Evolution des modes de financement de Schneider de 1880 à 1939

Cette section vise à mettre en évidence l'évolution des différents modes de financement utilisés par Schneider pour construire et consolider sa croissance industrielle. A partir de la méthodologie présentée dans l'introduction de la seconde partie, nous avons retranscrit l'évolution des différentes ressources financières entre 1880 et 1939. Nous analyserons donc successivement, l'évolution des apports des actionnaires (1), celle des titres de dettes (2) et enfin celle de l'autofinancement (3). Compte tenu des difficultés de son appréciation, une attention particulière est portée à la détermination de ce dernier mode de financement. Cette analyse est également étendue aux ressources financières à court terme, afin de ne pas omettre certaines caractéristiques de la structure financière de cette société. Nous étudierons donc le financement par endettement bancaire à travers des crédits à court terme (4). Malgré la proximité de Schneider avec le milieu bancaire, les emprunts bancaires à long terme sont inexistantes sur notre période d'étude. En outre, les dettes fournisseurs sont également intégrées à cette étude car elles sont susceptibles de soutenir indirectement l'investissement de la société Schneider (5). Enfin, une analyse de la composition du bilan de cette société est effectuée afin de pouvoir établir une évaluation de l'importance des différents modes de financement et ainsi pouvoir estimer le poids de chacun d'entre eux et leur évolution au cours de la période étudiée (6).

1. Le financement par apports des actionnaires

La société « Schneider frères et Cie » a été constituée en 1836 à la suite de la reprise par les frères Schneider des forges du Creusot. Comme la majorité des sociétés de capitaux créées à cette époque, elle adopte le statut de société en commandite simple par actions, permettant ainsi de contourner l'autorisation gouvernementale nécessaire à la création des sociétés anonymes. Ce statut, comme le précise Batsch (1995) « *est destiné à permettre la rencontre entre des capitalistes en quête d'investissements, et des entrepreneurs en manque de ressources financières* » (p.7). C'est effectivement dans ce cadre qu'est constituée cette société dans la mesure où Adolphe et Eugène Schneider, en manque de financement, décident

de convaincre Florentin-Alexandre Seillière, négociant et banquier influent, et Louis Boigues, le beau-père d'Adolphe, de participer à leur projet. S'ils sont très minoritaires dans le capital de cette jeune société, les deux frères Schneider assurent seuls la co-gérance et sont responsables solidairement et de manière illimitée, y compris sur leurs biens personnels, des dettes de la société. En contrepartie, les actionnaires commanditaires, Seillière et Boigues, leur confient leurs capitaux et renoncent à exercer toutes formes de contrôle à l'exception de l'approbation des comptes annuels. D'un début de siècle à l'autre, la croissance industrielle de Schneider a nécessité d'importantes ressources financières, dont font partie les augmentations de capital. Nous verrons dans un premier temps les conditions dans lesquelles sont effectuées ces opérations en capital (1.1). Nous nous intéresserons dans un second temps à l'importance que représentent les apports des actionnaires dans le patrimoine de la société entre 1880 et 1939 (1.2).

1.1. Les opérations en capital réalisées par Schneider entre 1880 et 1939

Le capital social de cette société nouvellement créée, est fixé à 4 millions de francs, et se compose de 80 actions de valeur nominale unitaire de 50 000 francs, réparties de la manière suivante : Seillière et Boigues possèdent 30 parts chacun, les frères Schneider se partagent 8 actions et le reste, c'est-à-dire les 12 dernières parts sociales restent en réserves. Comme nous l'avons énoncé dans le chapitre 1, les personnes qui participent à la création d'une société en commandite sont généralement unies par des liens très étroits. Dans le cas de la société Schneider, ce fait se confirme dans la mesure où les deux frères trouvent dans leur entourage familial et professionnel les ressources nécessaires à la création de leur entreprise.

Si les premières années d'activité de cette société semblent largement autofinancées, des opérations en capital vont venir régulièrement ponctuer la vie de cette entreprise. Ces dernières interviennent dans un objectif de croissance, avec une volonté toujours réaffirmée, de financer d'importants programmes d'investissements et d'anticiper les conséquences de l'augmentation de l'activité sur le fonds de roulement¹¹⁰. Nous avons retranscrit dans le tableau 15 les différentes opérations en capital réalisées par Schneider, de sa constitution à 1939. Nous présenterons tout d'abord, celles qui ont eu lieu de 1836 à 1880 (1.1.1). Ces années ne rentrent pas dans la définition de notre période d'étude; toutefois, il nous a semblé important d'y faire référence afin de pouvoir mieux analyser la stratégie de financement de

¹¹⁰ Cf. section 4 de ce chapitre pour une analyse de l'importance donnée au fonds de roulement au sein de la société Schneider.

Schneider. Nous analyserons ensuite les opérations de capital intervenues sur la période allant de 1880 à 1939 (1.1.2).

Tableau 15 - Les opérations en capital de Schneider de 1836 à 1939

Année	Nature des opérations	Apports en numéraire ou en rémunération des apports	Capital social	Composition du capital social
1836	Constitution :		4 000 000	80 actions * 50 000 F
	1- Emission de 80 actions à 50 000 F	4 000 000		
1845	Augmentation en numéraire :		5 000 000	100 actions * 50 000F
	Emission de 20 actions à 50 000 F	1 000 000		
1847	1- Augmentation par incorporation de réserves:			
	le nominal est porté à 60 000 F	0	6 000 000	100 actions * 60 000 F
	2- Division du nominal par 20 :			
	le nbre d'actions est multiplié par 20	0	6 000 000	2 000 actions * 3 000 F
1853	1- Division du nominal par 6			
	le nbre d'actions est multiplié par 6	0	6 000 000	12 000 actions * 500 F
	2- Augmentation en numéraire :			
	Emission de 16 000 actions à 500 F	8 000 000	14 000 000	28 000 actions *500 F
1863	Augmentation en numéraire :	5 200 000	18 000 000	
	Emission de 8 000 actions à 650 F (nominal : 500 + prime : 150)			36 000 actions * 500 F
1873	1- Echange de titres : 5 nouveaux pour 3 anciens :			
	le nominal est fractionné à 3/5	0	18 000 000	60 000 actions * 300 F
	2- Augmentation en numéraire :			
	Emission de 15 000 actions à 600 F	9 000 000	27 000 000	75 000 actions *300 F
1913	Augmentation en numéraire :	50 000 000	36 000 000	100 000 actions*360 F
	Emission de 25 000 actions à 2 000 F (nominal : 360 + prime : 1640)			
1923	1- Augmentation par incorporation de réserves :			
	le nominal est porté à 400 F	0	40 000 000	100 000 actions *400 F
	2- Augmentation en numéraire :			
	Emission de 25 000 actions à 1 300 F (nominal : 400 + prime : 900)	32 500 000	50 000 000	125 000 actions *400 F
1924	Augmentation en numéraire :	143 750 000	100 000 000	250 000 actions*400 F
	Emission de 125 000 actions à 1 150F (nominal : 400 + prime : 750)			

1.1.1. Les augmentations de capital de Schneider entre 1836 et 1880

La première augmentation de capital intervient en 1845, soit presque dix ans après la constitution de cette société. Comme nous l'avons précisé précédemment, ce type d'opération est justifié par la croissance de l'activité enregistrée par Schneider au cours de ses premières années d'existence. Les co-gérants, Adolphe et Eugène, justifient la nécessité d'augmenter le capital social de l'entreprise dans les termes suivants :

« En jetant les yeux sur la balance de nos écritures, vous y verrez Messieurs, que l'importance de notre fonds de roulement est loin d'être en rapport avec nos opérations [...] Nous avons pu faire face jusqu'ici à tous ces découverts au moyen de divers dépôts de fonds et de crédits éventuels de banquiers qui avec les commissions ne reviennent pas à moins de 6%, mais la prudence veut que nous pensions à l'avenir et au temps plus difficiles qui peuvent survenir. Déjà l'an dernier nous avons appelé votre attention sur cette insuffisance de fonds de roulement et vous y avez pourvu alors autant qu'il a dépendu de vous en nous laissant en compte courant tous vos bénéfices au delà de 6% ; nous pourrions recourir encore à une ressource analogue, mais comme l'insuffisance est d'au moins 2 millions, que d'ailleurs cette ressource ne peut être que précieuse, il a paru au Conseil de Surveillance comme à nous mêmes qu'en présence des chemins de fer en cours d'exécution et en projet, des commandes à intervenir qui peuvent nécessiter encore de plus grandes avances, comme aussi en raison même des circonstances favorables actuelles, il était plus convenable de subvenir aux besoins jusqu'à concurrence d'un million en créant 20 nouvelles actions de 50 000F qui jouissent des mêmes titres et des mêmes droits que les 80 actions de première création. » (Rapport des gérants du 31 décembre 1844, p.13-14).

Acceptée par les actionnaires, la proposition des gérants porte le capital de la société à 5 millions de francs, soit 100 actions de 50 000 francs chacune. Cette augmentation de capital intervient au moment où les gérants doivent faire face à une importante hausse d'activité, du fait de la forte reprise des commandes de locomotives et de rails des compagnies des chemins de fer, contraignant ceux-ci à d'importants investissements pour rester compétitifs dans ce secteur, qui devient la branche principale de l'activité des Schneider. La situation de l'entreprise se consolide progressivement et, malgré le décès de l'un de ses gérants obligeant à une restructuration interne, une seconde opération en capital, en 1847, est rapidement envisagée. Toutefois, celle-ci ne modifie en rien la richesse des actuels actionnaires dans la mesure où il s'agit d'une incorporation de réserves à hauteur de dix millions de francs au capital social. A travers le jeu d'une simple écriture comptable, le capital social est porté à 60 millions de francs. Le gérant, Eugène Schneider demande par ailleurs, une division de la valeur nominale du titre par vingt, permettant ainsi de multiplier d'autant le nombre d'actions. A la suite de cette double opération, le capital social est composé de 2 000 actions de 3 000

francs chacune réparties entre les actionnaires au prorata de leur participation antérieure. Batsch (1995) justifie cette opération comme suit :

« Cette double opération financière (incorporation de réserves + division du nominal) ne rapporte pas un franc supplémentaire à l'entreprise, mais elle prépare l'ouverture du capital. En effet, la multiplication du nombre d'actions favorise leur circulation, de même que la division du nominal rend l'achat de titres plus accessibles. La mobilité de l'actionnariat s'en trouve facilitée et les gérants gagnent en liberté de manœuvre » (p.23).

Cette opération en capital n'est effectivement pas neutre en termes de stratégie financière. Dès l'exercice suivant, le gérant envisage une augmentation de capital de trois millions de francs¹¹¹. Parmi les diverses solutions proposées par le gérant pour l'obtention de nouvelles ressources, comme recourir à l'emprunt auprès de tiers, laisser une partie des dividendes sur un compte courant rémunéré, ou substituer aux comptes de prêts obligatoires des titres d'obligations, Eugène Schneider ne cache pas sa préférence pour une augmentation de capital en numéraire.

Cette préférence n'est pas anodine et vise à permettre le financement du capital fixe et circulant par l'émission d'actions plutôt que par les banques. Une volonté d'émancipation à l'égard des établissements bancaires transparait dans le rapport du gérant de 1853, année où est réalisée l'augmentation de capital en numéraire. Le conseil de surveillance a donné son accord pour une division de la valeur nominale des actions, accompagnée simultanément d'une augmentation en numéraire. Ainsi, les 2 000 actions anciennes de 3 000 francs sont transformées en 12 000 actions de 500 francs ; la valeur nominale des titres a été divisée par 6 impliquant la multiplication par le même chiffre du nombre d'actions. Parallèlement, 14 000 actions supplémentaires sont créées et émises à leur valeur nominale, soit 500 francs. L'absence de prime d'émission peut paraître surprenante, à un moment où le décollage industriel de cette société semble effectif et la reconversion vers de nouvelles activités assurée (avec notamment le secteur des ponts et charpentes dérivant de la construction navale¹¹²). Toutefois, l'émission des nouvelles actions à leur valeur nominale peut s'expliquer par le souhait d'Eugène Schneider d'accroître sa participation dans le capital de sa société. A la suite de cette augmentation de capital, il devient le détenteur de la majorité des actions.

¹¹¹ Cf. rapport du gérant du 25 avril 1849.

¹¹² Cf. section 1 de ce chapitre.

Le traité de libre-échange conclu entre la France et l'Angleterre en 1860 risque de provoquer une baisse du prix de vente des biens manufacturés. Cette crainte pousse Eugène Schneider à intensifier ses investissements et en particulier à perfectionner l'outillage de ses usines afin de maintenir une productivité et une production équivalentes à celles de ses concurrents anglais. Pour réaliser ce projet, le gérant doit disposer de ressources importantes, ce qui le conduit à envisager une nouvelle augmentation de capital en numéraire. Le recours à un emprunt obligataire est mentionné par le gérant mais n'est point retenu en raison du contexte économique défavorable à ce type d'opération (Rapport du gérant du 30 novembre 1863). Comme les deux précédentes augmentations de capital en numéraire, cette opération est justifiée par la croissance de l'activité et l'adéquation du fonds de roulement à la poursuite des affaires. En outre, le gérant n'hésite pas à mettre en avant les dangers et le coût du recours aux crédits bancaires pour appuyer sa proposition d'augmentation du capital.

« Aujourd'hui que nos affaires se sont développées et qu'elles doivent s'accroître encore ; aujourd'hui surtout que certaines habitudes commerciales et quelques relations avec l'Etranger nous exposent parfois à plus de lenteur dans nos rentrées ou à la nécessité d'accepter en paiement certains titres d'une réalisation plus ou moins difficile, un capital de roulement de 6 millions nous semblerait insuffisant. – A plus forte raison un capital de 4 millions nous paraît-il inadmissible pour un mouvement d'affaires industrielles d'environ 30 millions – Il faudrait, d'une façon constante, recourir à l'emploi exagéré du crédit ou, comme nous le faisons aujourd'hui, user, dans une proportion anormale, de comptes courants à découvert. S'il est permis et s'il est même avantageux de se servir du crédit dans une certaine mesure, il ne faut jamais oublier que des circonstances peuvent survenir où il serait dangereux d'en avoir abusé. Il n'est d'ailleurs jamais profitable de dépasser à cet égard certaines limites parce que pour l'exploitation, l'indépendance et la liberté d'action sont des éléments sur lesquels se fondent parfois les meilleures affaires, tandis que la nécessité de réaliser à bref délai peut, dans beaucoup de cas, compromettre le prix et le profit ».
(Rapport du gérant du 30 novembre 1863, p.11).

Cette opération en capital, acceptée par le Conseil de surveillance et les actionnaires présents à l'assemblée générale extraordinaire du 30 novembre 1863, donne lieu à la création de 8 000 actions à un prix d'émission de 650 francs, conformément à la volonté du gérant. Le capital social se trouve donc porté à 18 millions de francs et composé de 36 000 actions de la valeur de 500 francs. Pour la première fois, les actions créées comportent une prime d'émission que certains actionnaires jugent trop élevée, eu égard aux autres titres cotés à la bourse de Lyon et aux récentes fluctuations enregistrées sur ce marché. Les actionnaires, qui sont quasi-exclusivement des personnes de Lyon ou de ses environs, font référence à la bourse de Lyon dans la mesure où la société Schneider y est cotée bien que son siège social soit installé à Paris. Les actionnaires craignent que la prime d'émission compromette le placement de ces

nouveaux titres. Malgré les réticences, les titres sont émis à 650 francs et le montant total de la prime d'émission, considéré comme « *un bénéfice social* » est destiné à un compte de réserve spéciale.

En 1873, Eugène Schneider propose de réitérer une double opération simultanée en capital, conformément à celle effectuée 20 ans plus tôt. Des justifications similaires aux augmentations précédentes sont avancées par ce dernier. Concrètement, cette opération en capital intervient à la suite de réflexions, menées au niveau national, sur les causes de la défaite française lors de la guerre franco-prussienne. En effet, une volonté de moderniser l'industrie d'armement français afin de concurrencer son homologue Krupp en Allemagne est à l'origine de cette décision. Dans ce contexte, le gérant a besoin de ressources nouvelles pour financer de nouveaux équipements, et fait alors appel aux actionnaires. Dans un premier temps, le gérant propose de multiplier la valeur nominale des actions par 3/5. Les 36 000 actions existantes sont alors échangées sur la base de 3 actions anciennes pour 5 nouvelles, et sont remplacés par les 60 000 actions nouvelles d'une valeur nominale unitaire de 300 francs. Cette première opération ne permet pas l'obtention de nouvelles ressources, mais rend l'acquisition du titre Schneider plus accessible du fait de la baisse de sa valeur nominale. Simultanément, le gérant suggère la création de 15 000 nouvelles actions émises au prix unitaire de 600 francs, entérinant une prime d'émission de 300 francs. Cette double opération en capital se concrétise par l'apport total de 9 millions de francs dont l'intégralité de la prime d'émission est inscrite indistinctement au compte du capital social, passant ainsi de 18 millions à 27 millions. Cette proposition est acceptée par les actionnaires qui, selon le rapport de l'assemblée générale extraordinaire du 29 novembre 1873, n'émettent aucune objection ni réserve à cette augmentation de capital.

Cette augmentation de capital est la dernière réalisée au cours du XIX^e siècle, et marque par ailleurs la fin de la gérance d'Eugène Schneider, et le début de celle de son fils Henri. En effet, en 1867, la modification de l'article 17 des statuts de cette entreprise a permis la mise en place d'une transmission intra-familiale de la gérance, en autorisant au gérant en activité de proposer un co-gérant disposant de la signature sociale. Cette modification des statuts est exprimée comme suit :

« l'article 17 de nos statuts prévoit bien le cas de retraite forcée ou de décès du Gérant, mais rien, dans cet article, ni dans aucun autre n'est exprimé pour le cas où le Gérant reconnaîtrait la nécessité de s'adjoindre un co-gérant, à la fois pour atténuer le poids qu'imposent les intérêts de la Société, et pour préparer, par une longue coopération, et assurer, dans les conditions les meilleures, une transmission

que doit amener la force même des choses » (Rapport du gérant du 28 février 1867, p.3).

La modification de cet article permet à Eugène Schneider d'introduire son fils, Henri, comme co-gérant. Plus généralement, cette codification dans les statuts de la société est le point de départ d'une transmission intra-familiale de la gérance : les Schneider vont dorénavant se succéder à la tête de la société.

1.1.2. Les augmentations de capital entre 1880 et 1939

En matière de financement, Henri Schneider rompt avec les méthodes de son père dans la mesure où il ne réalise, au cours de ses 22 ans de gérance, aucune opération en capital. Cette période est pourtant marquée par d'importants investissements, rendus nécessaires par la nouvelle orientation vers l'électrometallurgie. Toutefois, Henri Schneider met un point d'honneur à autofinancer ses investissements même s'il doit pour cela diminuer les dividendes, pratique que son père s'était interdit. Ce n'est qu'au cours de la gérance d'Eugène II Schneider, fils d'Henri, que de nouvelles opérations en capital vont être effectuées. La gérance d'Eugène II est marquée en matière de financement par le recours à des montages financiers complexes, mis au point durant l'entre-deux-guerres. Pour trouver les moyens de financement nécessaires, Eugène II recourt à l'emprunt par l'intermédiaire des filiales du groupe. Concrètement, il s'agit de faire émettre par l'une des filiales, qui n'a pas besoin de financement immédiat, un emprunt dont le produit va servir à rembourser les dettes d'une autre filiale. Une note du Crédit Lyonnais, à cette époque, laisse apparaître une forte désapprobation pour ce type de montage financier qui n'est « *pas considéré comme un acte de bonne gestion* »¹¹³. Avant, de recourir de manière substantielle à ce procédé de financement, Eugène II propose en 1913, soit 40 ans après la dernière opération en capital, l'émission de 25 000 actions nouvelles au prix d'émission de 2 000 francs. Cette augmentation de capital permet l'apport de 50 millions de francs, dont seulement 9 millions viennent augmenter le capital social, qui est ainsi porté à 36 millions de francs. Le reste de l'apport correspondant à l'intégralité de la prime d'émission « *est consacré à l'amortissement partiel des immobilisations figurant à l'actif et à l'augmentation des réserves inscrites au passif* » (Rapport du gérant suite à l'assemblée générale extraordinaire du 7 juin 1913, p.6).

Concrètement, la répartition s'opère de la façon suivante. Près de 30 millions sont placés en réserves, et vont alimenter un compte de réserve spéciale pour état de guerre, créé en 1914. Le

¹¹³ Cf. DEEF n°50719 : « Schneider et Cie 1908-1945 ».

reliquat est consacré à l'amortissement des immobilisations à l'actif. Par ailleurs, il convient de souligner que, pour la première fois, il est fait état de l'attribution d'un droit préférentiel de souscription pour les anciens actionnaires. Ce droit porte seulement sur la moitié des actions nouvellement émises sur la base d'une action nouvelle pour six anciennes.

Dix ans plus tard, Eugène II réitère le procédé de 1913 et convoque une assemblée générale extraordinaire afin d'obtenir l'autorisation d'augmenter le capital social de la société. Une double augmentation de capital est envisagée. Dans un premier temps, le capital social est porté à 40 millions de francs, en incorporant des réserves à hauteur de 4 millions de francs. Ce prélèvement est effectué sur les réserves spéciales, qui comportent les primes d'émission des augmentations en numéraire antérieures. Cette opération n'entraîne pas la création d'actions nouvelles dans la mesure où elle vise à augmenter la valeur nominale des actions existantes. Ainsi, le capital social de cette société se compose toujours de 100 000 actions, mais leur valeur nominale passe de 360 à 400 francs. Dans un second temps, le gérant demande l'autorisation d'émettre 25 000 actions nouvelles à un prix d'émission de 1 300 francs. La prime d'émission par action envisagée s'élève donc à 900 francs. Cette seconde augmentation de capital simultanée porte le capital à 50 millions de francs, le reliquat, correspondant à la prime d'émission qui s'élève globalement à 22 500 000 francs, vient augmenter le compte de réserves spéciales. Conformément à la dernière augmentation de capital réalisée en 1913, un droit de souscription préférentiel est accordé aux anciens actionnaires sur la base d'une action nouvelle pour deux anciennes. Toutefois, à la différence de la dernière augmentation, la totalité des actions est réservée par préférence aux anciens actionnaires. Ainsi, l'émission de 1923 est presque exclusivement souscrite par les anciens actionnaires (D'Angio, 2000). Indépendamment de cette double opération en capital, le gérant demande, lors de l'AGE du 10 novembre 1923, l'autorisation de « *contracter un emprunt par obligations, jusqu'à concurrence d'une somme de 150 millions de francs à émettre en une ou plusieurs fois selon les circonstances* ».

Au travers de ces opérations en capital réalisées à dix ans d'intervalle, Eugène II renoue avec la stratégie de financement suivie par son grand-père, Eugène I, durant la seconde moitié du XIX^e siècle. Toutefois, les augmentations de capital ne représentent pas, comme nous l'avons précisé auparavant, une ressource financière première pour Schneider. C'est au travers de ses participations simples et croisées que le gérant trouve les moyens de financement nécessaire à la croissance de son activité.

Les participations croisées sont au cœur de la grave crise dynastique qui va se dérouler au sein de la gérance. En effet, les deux fils d'Eugène II, Charles et Jean, co-gérants depuis 1918, s'opposent fermement à ce type de pratiques qu'ils estiment néfastes pour le fonctionnement général de la société. La rupture entre Eugène II et ses deux fils éclate lors de l'assemblée générale extraordinaire du 11 février 1924, au cours de laquelle Eugène II demande l'autorisation de revenir sur le programme financier voté en 1923, soit l'autorisation de contracter un emprunt obligataire à hauteur de 150 millions de francs. Les co-gérants adressent alors une lettre à l'attention du Président de l'Assemblée extraordinaire de la Société en commandite par actions Schneider et Cie, dans laquelle ils font part de leur désaccord avec les propositions énoncées et précisent qu'ils n'assistent pas à l'AGE dans la mesure où ils ont été informés de la tenue de cette assemblée seulement par les annonces légales parues dans la presse spécialisée. Nous reportons ci-dessous un des passages de cette lettre, lue à la fin de cette assemblée extraordinaire :

« loin de ratifier les résolutions présentées aux dernières assemblées, nous nous trouvons encore dans l'obligation, comme co-gérants de cette Société, de refuser notre accord aux propositions sur lesquelles la prochaine assemblée va être appelée à délibérer. En effet, nous n'avons eu connaissance de sa convocation que par l'annonce légale parue dans les journaux, et nous n'avons eu aucun autre éclaircissement à son sujet. Il nous est impossible d'admettre que des modifications soient apportées à nos statuts dans ces conditions » (Lettre de Charles et Jean Schneider annexé au rapport de l'AGE du 11 février 1924).

Malgré le désaccord des deux co-gérants, l'autorisation d'augmenter le capital est adoptée par les actionnaires présents. En effet, si initialement Eugène Schneider souhaite recourir à une émission d'obligations, plusieurs éléments inhérents au contexte économique de l'époque, réorientent son premier choix vers une augmentation de capital en numéraire. Les motifs exposés par Eugène II sont reportés ci-dessous :

« La désaffection de plus en plus marquée du public pour les placements à revenu fixe risquait, en effet, de nous obliger à accepter au cas d'émission d'obligation, en ce moment, des conditions très onéreuses et qui auraient constitué pour notre Société, sans qu'il soit nécessaire d'insister autrement sur ce point, de lourdes charges, qui viendraient grever pendant de longues années nos résultats. Au contraire, l'attrait que les actions présentent en ce moment, pour le public, aussi bien que le succès de notre dernière émission, nous ont amené à penser qu'il serait plus profitable aux intérêts bien compris de la Société de se procurer, au moyen d'une émission d'actions à souscrire en espèces, les ressources dont elle a actuellement besoin. » (Rapport du gérant lors de l'AGE du 11 février 1924, p.2).

L'inflation monétaire croissante qui sévit en cette période contraint fortement à délaisser toute émission d'obligations au profit d'une augmentation de capital en numéraire. C'est

effectivement l'option qui est proposée par le gérant dans les conditions suivantes : émission de 125 000 actions nouvelles à un prix d'émission unitaire de 1 150 francs, soit une prime d'émission de 750 francs par action. Il en résulte une augmentation de 50 millions du capital social, qui serait alors porté à 100 millions de francs, soit 250 000 actions de valeur nominale unitaire de 400 francs. De façon similaire à l'augmentation de capital de 1913, un droit de souscription est réservé aux anciens actionnaires sur la base d'une action nouvelle pour deux anciennes. Cette préférence ne peut s'exercer que sur la moitié des actions émises dans la mesure où le gérant s'est assuré d'une part que « *la moitié, soit 62 500 titres, serait souscrite ferme par divers groupes* » et, d'autre part, « *le concours d'un groupe pour la bonne fin de l'ensemble de l'opération* » (Rapport du gérant lors de l'AGE du 11 février 1924, p.4). Fortement argumentée et malgré l'opposition des deux co-gérants, cette proposition est finalement acceptée à la majorité par les actionnaires présents à l'assemblée extraordinaire.

Eugène obtient l'exclusion de ses deux fils de la gérance par le vote réalisé au cours de l'assemblée générale extraordinaire de novembre 1924. Pour motiver cette décision, Eugène II soutient devant l'assemblée des actionnaires que « *le groupe de famille avec l'appui duquel ils combattent leur père a été jusqu'à faire des démarches dans les banques, au Crédit Lyonnais et à la BUP, pour essayer de faire échouer l'augmentation de capital* » (Rapport du gérant lors de l'AGE de novembre 1924). Les deux frères quittent alors le Creusot et la gérance de l'entreprise familiale.

Cette augmentation de capital, réalisée dans des circonstances exceptionnelles, représente l'unique opération en capital effectuée durant l'entre-deux-guerres. L'assemblée extraordinaire suivante a lieu dans des circonstances particulières, dans la mesure où elle se tient, en 1945, à la suite des bombardements par les Alliés et de la destruction systématique par les Allemands des usines du Creusot. Cette assemblée est d'autant plus exceptionnelle qu'elle est présidée par Charles Schneider, écarté du pouvoir en 1924 par son père mais qui le remplace à son décès en 1942. L'autorisation d'augmenter le capital, demandé par ce dernier, a pour objectif l'obtention rapide de ressources pour le règlement des travaux de réparation et de reconstruction, mais vise également à rapprocher le montant du capital social avec la valeur réelle de l'actif. Toutefois, cette opération en capital ne rapporte pas d'argent. En effet, elle est réalisée par incorporation de réserves prélevées à la fois sur la totalité des primes d'émission versées lors des augmentations antérieures de capital en numéraire et sur la réserve extraordinaire, dont la création et la dotation sont décidées au cours de cette assemblée.

En conclusion, l'analyse des différentes opérations en capital réalisées par la société Schneider, de sa constitution en 1836 à la veille de la Seconde Guerre mondiale, en 1939, permet de relever certains aspects du financement de cette entreprise. Nous pouvons tout d'abord observer le fait que, sur la période considérée, Schneider a eu recours à sept augmentations de capital en numéraire, aux dates suivantes : 1845, 1853, 1863, 1873, 1913, 1923 et enfin 1924, alors que seules deux augmentations ont été opérées par incorporation de réserves, en 1847 et 1923. La répartition dans le temps de ces opérations laisse supposer, à ce stade, plusieurs hypothèses sur le financement de cette entreprise. Le démarrage de l'activité semble avoir été autofinancé, car sur la première décennie, aucune augmentation de capital en numéraire, à l'exception de l'apport d'un million de francs en 1845, n'a été effectuée. En revanche, le décollage industriel de cette firme semble basé en grande partie sur les apports successifs des actionnaires, qui ont fourni des ressources à hauteur de plus de 22 millions de francs courants entre 1847 et 1873. Par ailleurs, une relative régularité temporelle caractérise les augmentations en numéraire opérées sur la période considérée ; un intervalle d'environ dix ans sépare chacune de ces opérations.

Par la suite, nous constatons une pause assez longue dans le recours à ce mode de financement entre 1873 et 1913, quand aucune opération en capital n'est réalisée, alors même que cette période est caractérisée à la fois par les prémices d'un développement international et par la diversification de l'activité, qui sont des étapes riches en besoin de financement. Le profil du gérant, Henri Schneider, peut être évoqué comme un élément explicatif de cette absence de financement par ressources externes provenant des actionnaires. Enfin, durant l'entre-deux-guerres, une seule augmentation de capital en numéraire a été effectuée (en 1924), à défaut de pouvoir recourir à l'emprunt obligataire.

A ce stade, il est intéressant d'analyser l'apport des actionnaires sur notre période d'étude. Nous avons cherché à déterminer le poids des apports des actionnaires dans le patrimoine de cette société.

1.2. Importance des apports des actionnaires dans le patrimoine de Schneider de 1880 à 1939

Nous avons retracé précédemment la chronologie des différentes augmentations de capital opérées par Schneider de sa création à 1939. Afin de déterminer l'importance des apports répétés des actionnaires au fil des années, nous les avons comparés annuellement au montant du total du bilan de cette entreprise selon la méthodologie présentée dans l'introduction de la

seconde partie et retranscrits graphiquement (1.2.1). L'évolution du poids des apports des actionnaires dans le total du bilan de la société Schneider entre 1880 et 1939 met en évidence deux périodes au sein desquelles ce mode de financement n'a pas la même importance (1.2.2).

1.2.1. Une lecture graphique de l'apport des actionnaires entre 1880 et 1939

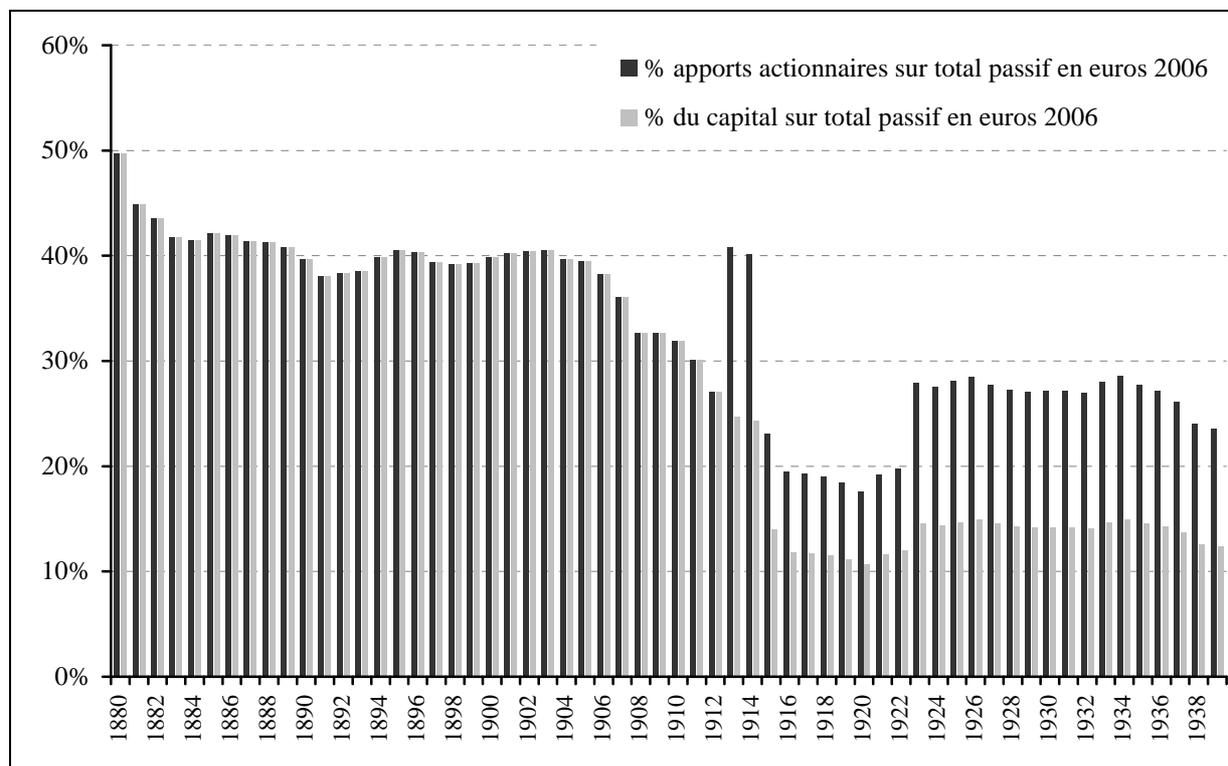
Si nous avons retranscrit dans le paragraphe précédent l'évolution exhaustive des opérations en capital de Schneider de sa création à 1939, l'importance de cette ressource sur le total du passif de cette entreprise est étudiée exclusivement sur la période de notre étude, à savoir entre 1880 et 1939. Nous avons volontairement opté pour cette manière de procéder dans la mesure où cela permet une comparaison plus aisée avec la seconde étude de cas réalisée dans le cadre de cette thèse. En outre, nous devons admettre que ce choix a été conforté par l'absence ou la non continuité de données sur les années antérieures. En effet, si les premières années d'activité donnent lieu à un rapport détaillé du gérant sur les différents postes qui composent le bilan de cette entreprise, cette exhaustivité n'est pas maintenue au cours des décennies suivantes. Ainsi, nous nous concentrons exclusivement ici sur notre période d'étude.

Nous rappelons brièvement la méthodologie utilisée et présentée plus précisément dans l'introduction de la seconde partie pour déterminer l'importance des apports des actionnaires :

- nous avons converti les apports des actionnaires de la création de la société à 1880, exprimés en francs courants, en euros 2006, à travers l'application de l'indice de l'INSEE ; le montant obtenu représente alors les apports des actionnaires depuis 1880 en euros 2006 ;
- nous avons ensuite converti en euros 2006 les variations annuelles des apports en leur appliquant les valeurs annuelles de l'indice de l'INSEE ;
- nous avons enfin ajouté ces éventuelles variations annuelles au montant des apports de 1880, converti précédemment ;
- nous avons procédé de façon identique pour le total du passif, estimant que ce montant est cumulatif d'une année sur l'autre. Ainsi, le total du passif de l'année $N+1$ est égal au total du passif en N , converti en euros 2006 par l'indice de l'INSEE de l'année N , auquel s'ajoute la différence entre le total du passif en N et celui en $N-1$, converti en euros 2006 par l'application de l'indice relatif à l'année N . De façon synthétique, le total du passif de l'année N est égal au total du passif de l'année $N-1$ en euros 2006 plus la variation du passif entre $N-1$ et N , convertie également en euros 2006.

Le traitement des données selon la méthodologie présentée dans l'introduction de la seconde partie, nous permet de donner une mesure, représentée graphiquement, de l'importance des apports des actionnaires dans la croissance de la Société Schneider.

Graphique 2 - Poids des apports des actionnaires et du capital social sur le total du bilan de 1880 à 1939



Ce graphique retrace le poids en pourcentage des apports des actionnaires convertis en euros 2006 sur le total du passif de cette entreprise, converti également dans la même unité de mesure.

Avant de procéder à l'analyse détaillée, il convient de préciser que nous n'avons pas restreint les apports des actionnaires aux seules variations du compte capital social, mais nous avons également englobé les éventuelles primes d'émission même lorsque ces dernières ne figurent pas distinctement dans le bilan et sont affectées à d'autres postes. Ce raisonnement nous paraît cohérent avec l'idée selon laquelle les apports des actionnaires correspondent à l'intégralité des apports, qu'ils soient ou non effectués dans l'objectif d'augmenter le compte capital social. Afin de mettre en évidence le décalage qui pourrait potentiellement subsister entre ces deux notions, nous avons distingué sur le graphique ci-dessus le poids des apports globaux des actionnaires, ainsi que l'évolution du compte capital social de cette société entre 1880 et 1939.

1.2.2. Lecture graphique et analyse de l'importance des apports des actionnaires entre 1880 et 1939

A partir du graphique 2, nous pouvons émettre plusieurs conclusions sur l'évolution de l'importance des apports des actionnaires par rapport au total du passif de Schneider entre 1880 et 1939. Premièrement, nous pouvons observer, conformément à ce qui a été énoncé précédemment, une étroite correspondance entre le compte capital social et les apports des actionnaires de 1880 à 1912. Ce fait n'est point surprenant dans la mesure où les émissions d'actions nouvelles se sont réalisées à leur valeur nominale. Ce n'est qu'à partir de 1913, qu'une prime d'émission est ajoutée à la valeur nominale des actions. En outre, c'est également à cette date qu'il est fait référence pour la première fois à un droit préférentiel de souscription pour les anciens actionnaires. Ainsi, à partir de 1913, un décalage important persiste entre le compte capital social et l'apport effectif des actionnaires. A la différence des modalités mises en œuvre par la société L'Air Liquide, les montants de prime d'émission obtenus ne sont pas systématiquement placés dans un compte de réserve mais peuvent connaître des affectations différentes, laissées à la discrétion du gérant. Toutefois, si le décalage entre le compte capital social et les apports numéraires des actionnaires est relativement important lors de l'augmentation de capital opérée en 1913 – la prime d'émission unitaire est près de 5 fois plus élevée que la valeur nominale unitaire des actions de Schneider – cette tendance ne se confirme pas sur le reste de la période observée. En effet, un resserrement est observable entre ces deux valeurs car les augmentations ultérieures connaissent un rapport moindre entre la prime d'émission et la valeur nominale¹¹⁴.

En outre, ce graphique fait apparaître distinctement deux périodes en termes d'importance des apports des actionnaires entre 1880 et 1939.

i) 1880 – 1906 : importance et régularité des apports des actionnaires

Entre 1880 à 1906, les apports des actionnaires présentent une certaine régularité dans le total du passif de cette entreprise, oscillant autour de 40% du total du bilan converti en euros 2006. La première année d'analyse (1880) se détache de l'ensemble de cette période dans la mesure où les apports représentent près de 50% du total du passif de Schneider. Une baisse progressive est enregistrée jusqu'en 1884, quand les apports des actionnaires s'élèvent à près de 38%. Toutefois, de 1884 à 1906, le poids des apports des actionnaires dans le total du

¹¹⁴ En 1923, lors de l'augmentation en capital, la prime d'émission est deux fois plus élevée que la valeur nominale, alors que pour l'opération en capital de 1924, le rapport est de 1,8.

passif de cette société reste relativement constant, oscillant autour de 40%. Ces chiffres démontrent l'importance relative de ce mode de financement entre 1880 et 1906.

ii) 1907 – 1939 : fort recul des apports des actionnaires

La période allant de 1907 à 1939 se caractérise par deux tendances successives mais de direction contraire. Nous avons arrêté la première période à 1906 dans la mesure où à partir de cette date, les apports des actionnaires dans le total du passif de cette entreprise connaissent une forte diminution. En effet, le poids de ces derniers baisse de plus de 10 points en pourcentage entre 1906 et 1912, dates auxquelles il s'élève respectivement à 36% et 25%. Nous pouvons ainsi observer qu'entre 1907 et 1912, les apports des actionnaires sont de plus en plus dilués dans le passif de cette entreprise. Cependant, une évolution inverse apparaît durant les années qui précèdent la Première Guerre mondiale. Les apports des actionnaires connaissent une forte hausse en 1913, année caractérisée par une importante augmentation de capital. Toutefois, cette dynamique doit être analysée avec prudence.

Si les apports des actionnaires enregistrent une hausse, c'est en raison de l'importance de la prime d'émission, car le poids du capital social sur le passif s'inscrit dans la continuité de l'évolution initiée en 1906, c'est-à-dire une baisse progressive du ratio des apports des actionnaires dans le bilan de l'entreprise. Les années 1913 et 1914 apparaissent comme une parenthèse dans l'évolution du poids des apports des actionnaires sur le total du bilan de cette entreprise entre 1880 et 1939. En effet, au cours de ces deux années, les apports représentent plus de 40% du total du bilan, niveau comparable à celui de début de période.

En outre, ces années qui succèdent à la Première Guerre mondiale sont marquées par un recul du poids des apports des actionnaires. Un creux est effectivement observable entre 1914 et 1923, quand les apports des actionnaires passent au-dessous de la barre des 20% du total du passif. Ce fait nous semble directement lié à l'activité économique, dans la mesure où cette période couvre le premier conflit mondial et les premières années d'après-guerre. Pendant cette période, le compte capital social atteint son plus bas niveau, frôlant les 10% du bilan en 1920. L'année 1920 marque le début d'une évolution contraire à la dynamique enregistrée depuis 1906. En effet, à partir de cette date, le poids des actionnaires sur le total du bilan s'accroît timidement. Dès 1924, il repasse la barre des 20% du total du bilan. Ce fait est étroitement corrélé avec la double augmentation de capital opérée en 1923 et 1924. Malgré cette reprise, les apports des actionnaires dans le total du bilan de Schneider ne retrouvent pas les niveaux qui les caractérisaient au début du XX^e siècle. En effet, ils restent inférieurs à 30%

du total du bilan. Le compte capital social connaît une évolution similaire mais à un niveau différent, ne dépassant pas les 20% du bilan. De 1924 à 1934, le poids des apports des actionnaires dans le total du bilan est relativement constant, oscillant entre 26% et 29% du total du passif. Enfin, les dernières années de la période considérée, qui précèdent la Seconde Guerre mondiale, se caractérisent par une tendance à la baisse. Une diminution de 5 points de pourcentage est observable entre 1934 et 1939, quand les apports des actionnaires s'élèvent respectivement à 28% et 23% du total du passif.

En conclusion, deux faits majeurs émergent de l'analyse du poids des apports des actionnaires sur le total du passif de Schneider entre 1880 et 1939.

- Le premier a trait à l'importance et à la constance du poids des apports des actionnaires dans le total du passif de Schneider entre 1880 et 1906. Sur cette période, nous soulignons à nouveau que leurs apports sont étroitement corrélés au compte capital social dans la mesure où les émissions d'actions nouvelles sont réalisées à leur valeur nominale.

- Le second concerne la baisse progressive du poids des apports des actionnaires sur le total du bilan entre 1906 et 1939. Malgré leur reprise à partir de 1924, les apports des actionnaires représentent une part moins importante par rapport à la période précédente. En outre, la présence de primes d'émission lors des augmentations de capital en numéraire réalisées au cours de cette période ne permet pas de rattraper les niveaux de la période précédente.

Nous pouvons donc affirmer que si les actionnaires semblent avoir pleinement participé à la croissance de l'entreprise Schneider jusqu'en 1906 au travers de leurs apports, cette participation s'amointrit entre 1906 et 1939, laissant supposer le recours à d'autres modes de financement.

2. Le financement par émissions de titres de dette

La croissance de la société Schneider est également financée à travers l'émission de titres de dettes. A la différence de la société L'Air Liquide, les titres de dette de Schneider sont émis exclusivement sous la forme d'obligations. En reprenant la méthodologie appliquée pour les apports des actionnaires, nous avons déterminé l'importance de ce mode de financement dans le patrimoine de cette société entre 1880 et 1939 (2.2). Avant de donner une quelconque mesure de cette ressource financière, nous avons décrit les caractéristiques et les conditions

dans lesquelles sont réalisés les différents emprunts obligataires contractés sur la période (2.1).

2.1. Les émissions de titres de dette opérées par Schneider entre 1880 et 1939 : un recours tardif à l'emprunt obligataire

Les rapports annuels de la société font référence à deux autres emprunts obligataires contractés précédemment par Schneider. La première émission d'obligation a été opérée en 1853 ; toutefois cet emprunt présente des caractéristiques qui ne permettent pas de l'apparenter à un réel endettement de l'entreprise. En effet, les rapports annuels soulignent que les obligations n'ont pas été souscrites mais offertes aux actionnaires comme un complément de revenu. Le passif du bilan de cette entreprise ne fait d'ailleurs pas apparaître en 1853 et sur les exercices suivants, l'existence d'une telle dette. Un second emprunt obligataire est envisagé en 1864, mais n'est finalement pas réalisé. Ainsi, en nous concentrant sur notre période d'étude (1880-1939), nous recouvrons finalement l'ensemble des recours à ce mode de financement de la création de la société jusqu'à 1939.

Tableau 16- Emissions et remboursements des emprunts obligataires réalisés par Schneider entre 1836 et 1939

Année	Nature de l'opération	Montant de l'émission	Montant du remboursement	Montant total de l'endettement
1908	Endettement par émission d'obligations : Emission de 30 000 obligations à 500 F (remboursement sur 20 ans à raison de 1/20 ^{ème} par an – Intérêt de 4% par an)	15 000 000		15 000 000
1911	Endettement par émission d'obligations : Emission de 30 000 obligations à 500 F (remboursement sur 20 ans à raison de 1/20 ^{ème} par an – Intérêt de 6% par an)	15 000 000		30 000 000
1912	Réduction par remboursement des obligations		530 000	29 470 000
1913	Réduction par remboursement des obligations		560 000	28 910 000
1914	Réduction par remboursement des obligations		580 000	28 330 000
1915	Réduction par remboursement des obligations		600 000	27 730 000
1916	Réduction par remboursement des obligations		630 000	27 100 000
1917	Réduction par remboursement des obligations		650 000	26 450 000
1918	Réduction par remboursement des obligations		680 000	25 770 000
1919	Réduction par remboursement des obligations		700 000	25 070 000
1920	Réduction par remboursement des obligations		730 000	24 340 000
1921	Réduction par remboursement des obligations		760 000	23 500 000
1922	Réduction par remboursement des obligations		790 000	22 790 000
1923	Réduction par remboursement intégral des obligations		830 000	21 960 000
1924	Réduction par remboursement des obligations		860 000	21 100 000
1925	Réduction par remboursement des obligations		890 000	20 210 000
1926	Réduction par remboursement des obligations		930 000	19 280 000
1927	Réduction par remboursement des obligations		960 000	18 320 000
1928	Réduction par remboursement des obligations		1 000 000	17 320 000
1929	Réduction par remboursement des obligations		1 040 000	16 280 000

Année	Nature de l'opération	Montant de l'émission	Montant du remboursement	Montant total de l'endettement
1930	Réduction par remboursement des obligations		1 080 000	16 200 000
1931	Réduction par remboursement des obligations		1 130 000	14 070 000
1932	Réduction par remboursement des obligations		1 170 000	22 790 000
1933	Réduction par remboursement des obligations		1 220 000	11 680 000
1934	Réduction par remboursement des obligations		1 270 000	10 410 000
1935	1. Réduction par remboursement des obligations		1 320 000	9 090 000
	2. Endettement par émissions d'obligations (Modalités non précisées – Intérêt de 6% par an)		100 000 000	
	3. Réduction par remboursement des obligations de l'emprunt ci-dessus		1 203 000	98 797 000
1936	1. Réduction par remboursement des obligations de l'emprunt de 1908 et 1911		1 370 000	7 720 000
	2. Réduction par remboursement des obligations de l'emprunt de 1935		2 031 000	96 766 000
1937	1. Réduction par remboursement des obligations des emprunts de 1908 et 1911		1 430 000	6 290 000
	2. Réduction par remboursement des obligations de l'emprunt de 1935		1 808 000	94 958 000
1938	1. Remboursement par anticipation de l'emprunt de 1935		94 958 000	0
	2. Réduction par remboursement des obligations des emprunts de 1908 et 1911		1 480 000	4 810 000
1939	Réduction par remboursement des obligations des emprunts de 1908 et 1911		1 540 000	3 270 000
1940	Réduction par remboursement des obligations des emprunts de 1908 et 1911		1 600 000	1 670 000
1939	Fin de remboursement des obligations des emprunts de 1908 et 1911		1 670 000	0

Ce tableau retrace les différentes opérations effectuées en matière d'endettement obligataire par Schneider entre 1880 et 1939. Nous pouvons constater que le premier emprunt obligataire intervient tardivement dans la mesure où Schneider a recours à ce moyen de financement pour la première fois en 1908. Nous devons toutefois souligner que ce mode de financement a été envisagé à plusieurs reprises. Les rapports présentés lors des diverses assemblées générales

mettent en évidence les diverses options envisagées par cette entreprise pour financer sa croissance. En effet, à l'occasion des opérations en capital effectuées en 1853 et 1873, la possibilité de recourir à l'endettement obligataire plutôt qu'à l'augmentation en numéraire est proposée. Cependant, le gérant opte dans ces deux cas pour l'augmentation en numéraire, privilégiant ainsi l'objectif de rapprocher son capital social de la valeur réelle des actifs.

Une nouvelle autorisation d'emprunt sous forme d'obligations est demandée par le gérant lors de l'assemblée générale ordinaire du 30 novembre 1864. Cette requête porte sur un montant de cinq millions de francs en vue de la création et de l'exploitation d'un chantier de construction de navires. Malgré l'accord du conseil de surveillance, cet emprunt ne sera finalement jamais émis. Aucune information n'est communiquée dans les archives de cette entreprise sur les raisons de l'abandon de ce projet d'émission. Au cours des assemblées générales suivantes, le gérant mentionne l'existence de cette autorisation, tout en précisant qu'il remet à plus tard le recours à ce mode de financement :

« Rien donc ne nous semblait urgent de ce côté, tandis que nous avons autre part l'emploi plus opportun de toutes nos facultés. Vous ne vous étonnerez donc pas, Messieurs, que ce projet n'eût pas reçu un commencement de réalisation. A ce sujet, nous ajouterons que nous n'avons pas encore trouvé convenance à faire usage de l'autorisation d'emprunt que vous nous avez accordée. » (Rapport du gérant lors de l'AGO du 29 novembre 1865, p.6).

Si cette émission d'obligations n'est finalement jamais réalisée, le projet de constructions maritimes sur la Méditerranée est quant à lui bien initié.

La société Schneider et C^{ie} recourt donc seulement en 1908 à l'emprunt obligataire, que le gérant justifie par le « *développement de [nos] affaires commerciales et l'accroissement de [nos] moyens de production* » (Rapport du gérant lors de l'AGE du 20 juin 1908, p.1).

La demande d'autorisation de cet emprunt porte sur un montant maximum de 30 millions de francs courants. L'émission des titres s'effectue en deux temps. En 1908, 30 000 obligations sont émises à un prix unitaire de 500 francs, représentant ainsi une somme totale de 15 millions de francs courants. Le remboursement de cette somme est prévu sur 20 ans à hauteur d'1/20^{ème} par an, au taux d'intérêt fixe de 4% par an. La seconde partie de cet emprunt – 30 000 titres à 500 francs – est réalisée, en 1911, dans des conditions identiques à celles de la première tranche, à l'exception du taux d'intérêt, qui est fixé à 6%. Le remboursement de l'intégralité de cet emprunt, réalisé en deux tranches successives, ne débute qu'à partir de 1912. La dette obligataire, diminuée annuellement du montant du remboursement déterminé initialement, s'éteint définitivement en 1939.

Au cours des années 1930, alors que la crise économique affecte fortement la France, la société Schneider a recours à une seconde émission d'obligations. En 1935, lors de la présentation des résultats de l'exercice aux actionnaires, le gérant Eugène II interpelle les actionnaires sur la nécessité de recourir à un emprunt obligataire en raison du contexte économique défavorable de l'époque. Les modalités de cet endettement ne sont pas encore déterminées au moment où le gérant demande l'approbation des actionnaires de la société. Cette démarche est étonnante dans la mesure où la possibilité de souscrire un emprunt obligataire a déjà été évoquée et permise lors des deux dernières augmentations de capital. En effet, les demandes d'augmentation de capital en numéraire de 1913 et 1923 sont respectivement assorties de propositions d'émissions d'obligations pour un montant global maximum de 150 millions de francs courants. Cette possibilité n'a jamais été utilisée auparavant durant l'entre-deux-guerres. Les conséquences de la crise économique mondiale sur l'activité de la société Schneider en termes de paiement des commandes sont évoquées par le gérant pour justifier le recours à un mode de financement externe :

« nous avons à lutter contre une concurrence de plus en plus âpre, sur un marché encombré, qui n'offre que des débouchés restreints. Pour alimenter nos usines, nous sommes contraints d'accepter des prix de vente de moins en moins rémunérateurs, sans pouvoir tenir suffisamment compte des risques que comporte toute fabrication. Nous sommes obligés souvent d'accepter des conditions de paiement à longue échéance, qui rendent nécessaire un fonds de roulement de plus en plus important. [...] En outre, les exigences fiscales, aggravées par l'application des récents décrets-lois, vont encore augmenter les charges qui pèsent déjà si lourdement sur nos industries. » (Rapport du gérant du 30 novembre 1935, pp.1-2).

Ainsi, l'emprunt sous forme d'obligations est envisagé comme un moyen d'obtenir les fonds nécessaires à l'activité courante de l'entreprise. Ce mode de financement n'est à priori pas considéré comme un moyen de financer l'investissement, mais s'apparente davantage à une aide financière visant à soutenir le bon déroulement des affaires courantes. En effet, le gérant compare l'émission d'obligations à l'ouverture de crédits, estimant que ces derniers sont, dans le contexte économique actuel, trop coûteux et précaires, préférant ainsi l'endettement obligataire (Rapport du gérant, 30 novembre 1935). En outre, le moindre recours aux crédits bancaires s'explique également par le fort resserrement appliqué par les établissements bancaires à l'égard de ces avances de trésorerie. Les annuités de remboursement de cet emprunt de 100 millions de francs courants ne sont pas précisées dans les archives de Schneider, où figure seulement le taux d'intérêt, fixé à 6% par an. Le début de remboursement de cet emprunt intervient dès 1936. Toutefois, cette émission ne connaît pas un déroulement

normal dans la mesure où son remboursement intégral est effectué de manière anticipée dès 1938, éteignant ainsi la dette obligataire de 100 millions de francs contractée deux ans auparavant. Si les motivations réelles ne sont pas clairement énoncées dans les archives de cette entreprise, une corrélation semble envisageable entre le remboursement anticipé de cet emprunt et l'expropriation annoncée, dès 1937, par le Conseil d'Etat d'une partie des établissements de cette société. L'annonce du remboursement anticipé de cet emprunt, par Eugène II Schneider, est motivée comme suit :

« Dans la période si trouble et si difficile que traverse l'industrie, nous avons pensé qu'il était utile d'alléger les charges financières des prochains exercices. A cet effet, nous avons procédé, à la date du 15 Octobre dernier, au remboursement anticipé de l'emprunt obligataire 6% contracté en 1935, en vertu de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale de 1923 » (Rapport du gérant, 30 novembre 1938, pp.2-3).

Cette annonce intervient effectivement dans une période difficile tant en termes économiques, sociaux que politiques. D'une part, les années 1930 sont marquées en France par l'installation de la crise économique mondiale, qui se révèle plus durable que dans d'autres économies industrialisées. Schneider, comme de nombreuses entreprises à cette époque, se voit obligé d'accepter, pour les commandes importantes, des échéances lointaines de paiement. Cette situation contraint l'entreprise à d'importantes avances de trésorerie. Nous avons émis l'hypothèse, compte tenu des données relatées dans les archives de cette entreprise, que l'emprunt obligataire contracté en 1935 avait été réalisé dans l'objectif de faire face aux fréquents retards de paiement des factures et donc au financement du cycle d'exploitation. D'autre part, la fin des années 1930 est également animée par des avancées en matière sociale, notamment en ce qui concerne les salaires, la réduction du temps de travail ou encore les congés payés. Ces « lois sociales » dont certaines s'appliquent avec un effet rétroactif, ont nécessairement un impact en termes de coûts et pèsent sur le prix de revient des produits manufacturés. Conjointement, l'extrême instabilité des prix des matières premières exige des fonds de roulement de plus en plus considérables.

Enfin, à ceci, s'ajoute une tension internationale croissante, initiée par la fermeture du marché des exportations à la suite des crises financières successives du début des années 1930, et renforcée par les prémices du second conflit mondial. En effet, Schneider est fortement atteint par les mesures édictées par le Gouvernement français dont la loi du 11 août 1936, stipulant l'expropriation totale ou partielle des établissements se livrant à la fabrication ou au commerce des matériels de guerre. Malgré un désengagement prononcé du secteur de l'armement depuis la Première Guerre mondiale, plusieurs entités de la société Schneider

rentrent dans le cadre d'application de cette loi. Schneider se voit donc dépossédé de plusieurs de ses usines, comme celles du Havre, d'Harfleur et du Hoc, qui étaient encore à cette époque spécialisées dans l'artillerie lourde. Toutefois, les mesures énoncées par le Gouvernement français touchent également les usines du Creusot, cœur historique de cette société, spécialisées dans l'usinage et le montage de locomotives. Une action en justice est intentée par Schneider, jugeant cette dernière expropriation comme un excès de pouvoir (Rapport du gérant du 30 novembre 1937).

Les nationalisations effectuées par l'Etat français dans le cadre du programme de Défense Nationale donnent lieu à la fixation d'indemnités relatives aux biens expropriés. Schneider reçoit dès 1937, des acomptes correspondant à une partie de la valeur des actifs transférés. C'est dans ce contexte qu'intervient le remboursement anticipé de l'emprunt contracté en 1935, auquel les indemnités du Gouvernement afférant aux biens expropriés ont été affectées. Demandé par Charles Schneider, le prochain emprunt obligataire aura lieu en 1945 à hauteur de 300 millions de francs courants, afin de faire face à la reconstruction, au paiement des salaires et enfin à la modernisation de l'appareil productif (Rapport du gérant lors de l'AGE du 1^{er} février 1945).

Au travers de la chronologie des émissions d'obligations réalisées par Schneider de sa création à 1939, nous avons pu observer que cette société a eu recours tardivement à ce mode de financement. Si ce dernier a souvent été évoqué à l'occasion d'assemblées générales extraordinaires tenues afin d'autoriser le recours à des modes de financement externe, l'arbitrage s'est généralement réalisé au profit d'augmentations de capital en numéraire. A ce stade, une mesure de l'importance des émissions d'obligations relatives aux ressources utilisées par cette société, se révèle intéressante.

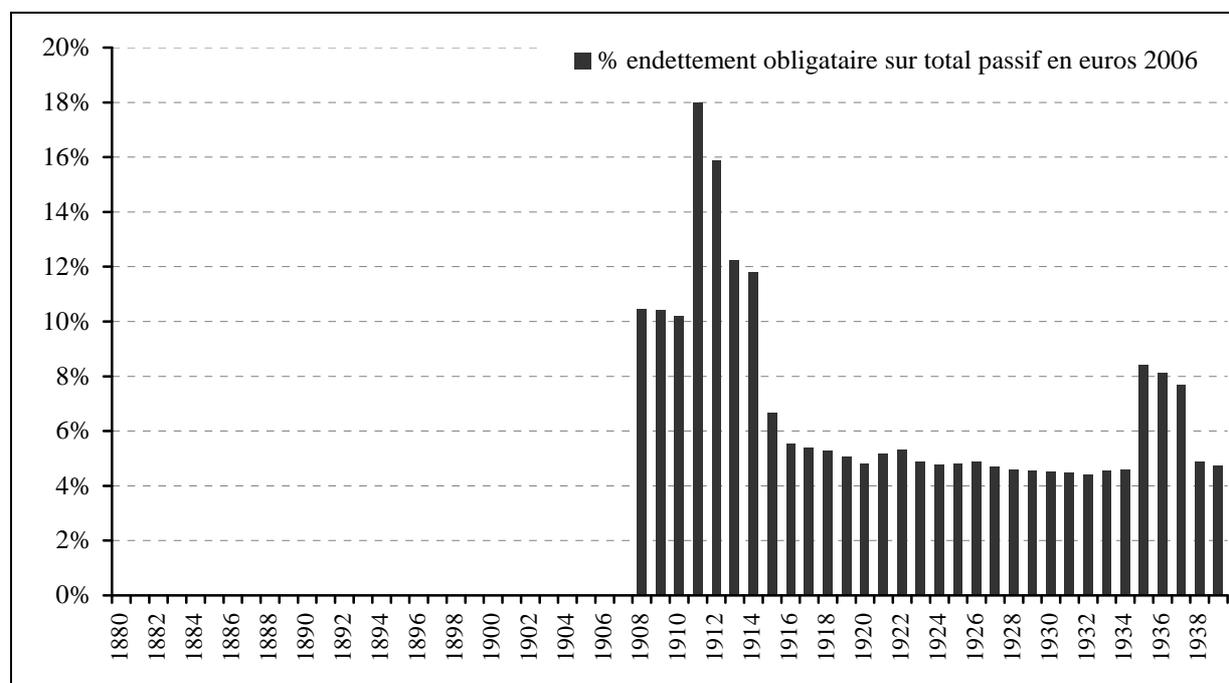
2.2. Analyse graphique de l'importance du financement obligataire par entre 1880 et 1939

Afin de déterminer l'importance de ce mode de financement dans la croissance de la société Schneider, nous avons comparé annuellement le montant du compte obligations figurant au bilan avec le total du passif de cette société. Nous avons tout d'abord procédé à une comparaison entre les informations relatives aux émissions et aux remboursements, disponibles dans les archives, avec les chiffres figurant dans le compte obligations de cette

société. Afin d'estimer l'importance de l'endettement obligataire, nous avons procédé de manière identique aux apports des actionnaires. Ainsi, nous avons dans un premier temps déterminé les variations d'une année sur l'autre du compte obligations. Le montant de la variation est converti en euros 2006 grâce à l'indice de l'INSEE, que nous avons présenté précédemment. Ainsi le montant de l'endettement obligataire en N+1 est égal au montant de ce même poste en N, convertie en euros 2006, auquel s'ajoute la variation entre N et N+1, convertie en euros 2006. Les données ainsi obtenues sont comparées au total annuel du passif, converti lui aussi en euros 2006 selon le même procédé dans la mesure où le total du bilan est considéré comme un compte cumulatif.

Les résultats obtenus sont retranscrits dans le graphique ci-dessous.

Graphique 3 – Poids de l'endettement obligataire sur le total du bilan de Schneider entre 1880 et 1939



Comme nous l'avons annoncé précédemment, Schneider ne recourt à l'émission d'obligations qu'à partir de 1908. D'une manière générale, nous pouvons observer que l'endettement obligataire ne représente pas un mode de financement important pour cette société. Elle réalise seulement deux émissions d'obligations, dont la première est effectuée en deux temps.

La première opération de ce type, d'un montant de 15 millions de francs courants représente 10% du total du passif de 1908. Constant jusqu'en 1910, ce mode de financement enregistre

un pic en 1911, quand il représente 18% du total du bilan de la société Schneider. Cette forte hausse s'explique par la réalisation de la seconde partie de cet emprunt. En effet, 15 millions de francs sont à nouveau émis sous forme d'obligations. Nous pouvons donc voir que la part des obligations dans le total du passif de cette entreprise a quasiment doublé du fait de cette émission. C'est au cours de cet exercice que l'emprunt obligataire enregistre sa part maximale dans le total du bilan de la société Schneider. Ce mode de financement ne retrouvera plus une telle importance au cours des exercices suivants. Par ailleurs, à partir de 1913, comme prévu par les statuts, le remboursement de cet emprunt, qui doit s'échelonner sur les vingt années suivantes, intervient et entraîne une baisse progressive du poids de ce mode de financement dans le total du bilan de Schneider.

Au cours de l'entre-deux-guerres, la dette obligataire représente en moyenne 5% du total du bilan de Schneider. Son poids est relativement constant malgré des remboursements annuels croissants fixés initialement selon les modalités déterminées à l'occasion de la souscription de l'emprunt. La part en pourcentage de l'endettement obligataire dans le total du bilan connaît une hausse au cours de la décennie 1930. Cette augmentation correspond au second emprunt obligataire souhaité par Eugène II, en 1935 et souscrit à hauteur de 100 millions de francs courants.

Malgré l'importance de cette émission, son poids apparaît plus dilué dans la composition du bilan de Schneider en 1935. En effet, il s'élève, cette année-là, à environ 8% du total du passif de cette entreprise. En raison du remboursement anticipé de cet emprunt au cours des trois années qui suivent sa souscription, une baisse du poids de la dette obligataire dans le total du bilan est observable dès 1937. En effet, à cette date, la part de ce mode de financement dans le total du bilan revient au niveau enregistré auparavant, c'est-à-dire aux alentours de 5% du bilan. Ce niveau est conservé malgré les remboursements annuels jusqu'en 1939. Au cours de l'exercice comptable suivant, cette dette s'éteint automatiquement du fait de l'ultime annuité de remboursement. Ce n'est qu'à partir de la fin de la Seconde Guerre mondiale que nous pourrions à nouveau juger de l'importance de cet endettement.

En conclusion, nous avons donc constaté que l'émission d'obligations est un mode de financement qui apparaît tardivement au sein de la société Schneider, dans la mesure où la première émission n'intervient qu'à la veille de la Première Guerre mondiale. Nous pouvons également noter que cette ressource financière est peu importante dès lors qu'on la compare aux autres postes du passif de cette entreprise. Ainsi, nous pouvons souligner que l'émission

d'obligations ne constitue ni le moyen le plus important, ni la plus fréquente pour financer la croissance de cette entreprise.

Grâce à la chronologie et à l'estimation du poids respectif des opérations en capital et des émissions d'obligations, nous avons analysé les deux sources de financement externes prépondérantes, dans la mesure où les emprunts à long terme accordés par les établissements bancaires sont relativement rares sur la période considérée. En effet, les états financiers de la société Schneider ne mentionnent pas le recours à un tel mode de financement. Malgré la proximité de Schneider du milieu bancaire, cette ressource est inexistante sur l'ensemble de la période. Les établissements bancaires interviennent seulement dans l'octroi de crédits à court terme.

Dans ce contexte et avant de se tourner vers des sources de financement de court terme, il est nécessaire de déterminer l'importance du financement interne de cette commandite.

3. Une mesure du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939

La détermination de l'autofinancement présente, comme nous l'avons précisé dans le chapitre introductif, de nombreuses difficultés. Sans pouvoir obtenir une valeur exacte du financement interne en raison des multiples possibilités offertes par la comptabilité pour dissimuler une partie des résultats (Lemarchand, 1993), notre étude vise à donner une mesure de ce mode de financement sur la période étudiée.

Nous souhaitons mettre en œuvre une méthodologie similaire à celle utilisée par L'Air Liquide, pour estimer le financement interne de Schneider entre 1880 et 1939. Toutefois, ceci s'est révélé impossible en raison de l'absence d'informations concernant le montant annuel des dotations aux amortissements. Nous verrons d'ailleurs dans la section 4 de ce chapitre, les raisons de cette opacité apparente de l'autofinancement. Toutefois, nous avons donc été contraint de nous retrancher vers une estimation minimale de l'autofinancement, correspondant à la partie non distribuée du résultat net. Nous avons conscience que les résultats ainsi obtenus sous-estiment potentiellement les ressources internes dégagées annuellement par cette entreprise. A l'autofinancement dégagé sur l'exercice à partir de l'affectation du résultat net, s'ajoutent les ponctions réalisées précédemment et qui sont comptabilisées à divers postes du passif du bilan. Afin de dégager une mesure de l'autofinancement la plus précise possible, nous avons tout d'abord procédé à une analyse des conditions de création et de dotations de ces postes afin de mettre en évidence ceux qui

s'apparentent à des réserves potentielles (3.1). A partir de cette analyse, nous avons pu établir une estimation de l'autofinancement dégagé sur l'exercice et de celui apparant au bilan de cette société entre 1880 et 1939 (3.2).

3.1. Les contours de l'autofinancement : une appréciation difficile au sein de Schneider

A la différence de la société L'Air Liquide, la détermination de l'autofinancement de Schneider s'avère particulièrement délicate et partielle. La difficulté provient essentiellement de l'opacité des rapports annuels de cette société au regard du montant des amortissements comptabilisés annuellement au cours de la période étudiée. Afin de parfaire la mesure de l'autofinancement, nous avons examiné l'objet de la création et des dotations qui sont réalisées sur différents postes du bilan susceptibles de s'apparenter à un financement interne. De cette façon, les dotations réalisées sur ces postes, considérés comme des réserves masquées, sont incluses dans l'estimation de l'autofinancement de la période à laquelle elles se rapportent. Ainsi, nous avons dans un premier temps, effectué une analyse des provisions afin de déterminer leur caractère (3.1.1). Un raisonnement similaire a été effectué, dans un second temps, pour des postes dont la création est sujette à réflexion au regard des possibilités de rétention du résultat brut (3.1.2). Enfin, la problématique des dividendes à répartir ultérieurement et des divers types d'indemnités comptabilisées est examinée afin d'obtenir une mesure plus fine de l'autofinancement (3.1.3).

3.1.1. Une analyse de la nature des provisions comptabilisées par Schneider entre 1880 et 1939

Les provisions qui s'inscrivent dans le respect de la définition de l'autofinancement stable, c'est-à-dire celles présentant un caractère de réserve ou celles portant sur des risques imprécis et/ou à long terme, sont intégrées dans le calcul de l'autofinancement dégagé sur l'exercice.

Dans ce contexte, avant de déterminer quantitativement une estimation de l'autofinancement de Schneider entre 1880 et 1939, nous présentons l'ensemble des provisions dont il est fait état sur cette période afin de définir si elles sont susceptibles de rentrer dans la notion de financement interne.

La première provision dont il est fait état dans les rapports annuels de cette entreprise se réfère à un compte intitulé « *Fonds de garantie pour assurance diverses* ».

Créé en 1915, ce compte est justifié dans les termes suivants :

« nous avons été conduits, en effet, à rester nos propres assureurs pour tout ou partie des risques et responsabilités diverses qui sont à notre charge (assurances maritimes, incendies, accidents). En conséquent, nous avons constitué un fonds spécial pour nous garantir contre les sinistres éventuels ; le fonds constitué en partie par les économies réalisées sera alimenté par des prélèvements annuels » (rapport du gérant, 30 novembre 1916, p.9).

En raison de son attribution spécifique et des opérations qui sont réalisées sur ce compte de sa création à 1939, il ne peut être assimilé à de l'autofinancement. Ainsi, cette provision n'est pas prise en compte dans le calcul de l'autofinancement dégagé par cette entreprise au cours de l'exercice 1916. Un traitement similaire est réservé aux dotations ultérieures affectées à ce poste.

Au cours du même exercice, une provision intitulé « *Fonds de prévoyance pour le personnel* » est constituée par le gérant et présentée comme suit :

« Dans le but de compléter par des dispositions dont le détail est actuellement à l'étude, les mesures de prévoyance et d'assistance que nous avons toujours tenu à honneur d'être les premiers à appliquer, nous avons constitué, – au passif du bilan, – sous une rubrique spéciale – un premier fonds de 2 000 000 – de francs. Cette provision sera ultérieurement augmentée suivant les besoins et est destinée à compléter notre régime de retraite et d'allocations diverses. Nous espérons que cette mesure sera de nature à accroître encore l'attachement et la stabilité de notre personnel. » (Rapport du gérant, 30 novembre 1916, p.7).

Un raisonnement similaire à celui appliqué au compte précédent peut être avancé. En effet, cette provision est trop spécifique pour être considéré comme une réserve et incluse dans la détermination de l'autofinancement dégagé au cours de l'exercice. De plus, les mouvements effectués sur ce compte de sa création à 1939 confirment le caractère précis de ce poste, dans la mesure où les prélèvements effectués sont uniquement destinés aux anciens salariés des établissements Schneider.

La provision constituée à la sortie de la Première Guerre mondiale et intitulée « *Provisions pour remise en état diverses et impôts* » suscite plus de difficultés quant à sa classification. Cette provision apparaît en 1918 et « *est destinée à faire face aux dépenses de réadaptation de notre outillage, aux travaux d'après-guerre, de remise en état de notre matériel surmené par un travail intensif, et aux nouveaux impôts* » (Rapport du gérant, 29 novembre 1918, p.10).

En raison de ces attributions principales, cette provision peut être considérée comme une réserve dans la mesure où elle vise à réorganiser l'appareil productif. Comme nous l'avions

énoncé dans la présentation de l'entreprise, Schneider doit faire face, à la suite de la Première Guerre mondiale, à une réorientation de ses activités car celles-ci ont été exclusivement centrées sur l'effort de guerre durant les années du conflit et celles qui l'ont précédé. Toutefois, les différents prélèvements opérés sur ce compte ont permis de faire apparaître que les ressources affectées à ce compte n'ont essentiellement pas été utilisées pour faire face à l'investissement mais pour le règlement de nouveaux impôts. Dans ce contexte, nous avons considéré que cette provision ne pouvait être apparentée à une réserve et ne constituait donc pas de l'autofinancement dégagé sur l'exercice.

L'analyse des motifs de constitution des provisions créées a permis de mettre en évidence le fait que ces postes ne peuvent être rapprochés de provisions à caractère de réserve ou portant sur des risques imprécis et/ou à long terme. La comptabilisation de provisions multiples est souvent un moyen pour les entreprises de constituer des réserves secrètes. A la différence de L'Air Liquide, Schneider ne recourt pas à ce procédé de manière substantielle. L'analyse des trois comptes de provisions comptabilisées par Schneider entre 1880 et 1930 ne permet donc pas de les incorporer dans le calcul de l'autofinancement.

3.1.2. Des réserves spéciales aux bénéfices à reporter : une volonté de rétention

Un tel exercice a été reproduit pour tous les autres postes du bilan dont le contenu est susceptible de s'apparenter à de l'autofinancement. Tout au long de la période considérée, nous avons pu observer la création et les dotations successives à un compte « *Réserves spéciales* » dont l'intitulé est modifié au fil des années. En effet, ce compte porte le nom de « *Compte Ducroire* » au moment de sa création en 1868, pour ensuite être qualifié de « *Réserves spéciale pour rails et bandages* » et enfin de « *Réserves spéciales* ». A la vue des différentes explications du gérant sur les dotations effectuées sur ce compte, son caractère de réserve ne fait aucun doute. Ce compte doit donc être assimilé à de l'autofinancement. En effet, dès 1869, l'affectation d'une partie du résultat à ce compte relève selon Eugène I d'un acte de bonne gestion :

« nous aurions pu méconnaître les règles d'une saine appréciation et la sagesse que notre société s'est toujours imposée si nous n'avions pas fait une large part de réserves spéciales » (Rapport du gérant pour l'exercice de 1869, p.4).

Depuis sa création, le compte « *Réserves spéciales* » est doté annuellement et justifié par le gérant par des formules récurrentes de prudence :

« Vous savez d'ailleurs que nos inventaires ont toujours été rédigés en vue de couvrir à l'avance les mécomptes qui pourraient se produire. Nous avons encore obéi à cette règle, cette année, et vous verrez au bilan un chiffre de réserves spéciales qui peut parer à toutes éventualités ». (Rapport du gérant du 29 novembre 1882, p.3).

Ces commentaires ne laissent aucun doute sur la nature de la *Réserve spéciale*, dont les dotations annuelles doivent effectivement rentrer dans la détermination de l'autofinancement dégagé sur l'exercice.

La constitution de réserves, à partir du résultat brut, semble être une pratique relativement courante pour la société Schneider. A travers le poste « *Bénéfices reportés à nouveau* », nous pouvons constater que la rétention des profits est bien réelle. En effet, malgré sa dénomination, ce poste n'accueille pas le reliquat du résultat non affecté au cours de l'exercice dans la mesure où les dotations à ce compte sont réalisées avant même que l'affectation du résultat soit décidée. Le gérant justifie de telles pratiques par la prudence nécessaire à la bonne marche des affaires. Il fait également part de la nécessité de recourir à ces procédures en raison de leur présence à cette époque dans de nombreuses grandes entreprises. :

« Nous avons introduit cette année au passif, pour la première fois, un article « Bénéfices reportés à nouveau » et nous avons affecté à cet article, une somme de 2000 000 francs dont nous avons grevé les profits de l'exercice. Nous avons cru, d'accord avec votre Conseil de Surveillance, qu'il convenait d'adopter cette mesure en usage dans plusieurs grandes et prospères entreprises. [...] Ce sont là de véritables bénéfices bien acquis, sur lesquels la gérance ni la réserve n'ont encore touché leurs prélèvements, ils demeurent à l'état d'épargne, si nous pouvons parler ainsi pour se retrouver intacts dans des exercices moins favorisés » (Rapport du gérant, 30 novembre 1883, pp.4-5).

Les prélèvements effectués à destination de ce compte sont réalisés en priorité avant toute affectation du résultat. La constitution de ce compte de réserve est justifiée de la manière suivante par le gérant :

« On peut, de cette façon, tendre à régulariser, dans la mesure du possible, les distributions de dividendes et à éviter les brusques variations de cours des valeurs, souvent défavorables à l'actionnaire » (Rapport du gérant, 30 novembre 1883, p. 5).

Nous verrons dans les sections 3 et 4 que cet objectif n'est pas respecté dans la mesure où la diminution ou l'absence de dividendes sur quelques exercices ne donne pas lieu à un prélèvement sur ce compte. Si l'intitulé de ce compte peut porter à confusion, aucun doute ne subsiste quant au caractère de réserve de ce poste. Les dotations annuelles effectuées sur ce compte sont donc intégrées au montant d'autofinancement dégagé sur l'exercice.

3.1.3. La question des dividendes et des indemnités étatiques

L'analyse de l'ensemble des postes qui composent le bilan de cette entreprise entre 1880 et 1939 nous conduit à nous interroger sur la nature d'un compte, apparu plus tardivement et intitulé « *Fonds à réinvestir* ». La qualification de ce poste peut porter à confusion dans la mesure où il semble soutenir la politique d'investissement mise en œuvre par cette entreprise. Toutefois, les ressources portées dans ce compte ne proviennent pas de l'activité courante de l'entreprise mais représentent la contrepartie des indemnités obtenues en compensation des expropriations édictées par le gouvernement français à la veille de la Seconde Guerre Mondiale. Ce poste, créé en 1938, vise les objectifs suivants :

« cette somme sera employée pour la plus grande part à la constitution avec l'Etat d'une Société d'économie mixte et pour le surplus, à la reconstitution et au renouvellement de nos installations et de notre outillage, en tenant compte de la constante et rapide évolution des progrès de la technique moderne » (Rapport du gérant, 30 novembre 1939, p.7).

Le premier acompte versé par le gouvernement français en réparation de la prise de possession de diverses usines et des ateliers du Creusot, a été affecté au remboursement de l'emprunt obligataire contracté quelques années auparavant. Ces fonds présentent un caractère exceptionnel qui ne permet pas de les apparenter à de l'autofinancement du fait de leur origine.

Enfin, dans le souci de déterminer une estimation de l'autofinancement de Schneider, nous nous sommes interrogée sur la nécessité d'incorporer les dividendes à répartir dans le financement interne dégagé au cours de l'exercice. Nous rappelons que les exercices comptables de cette entreprise ne coïncident pas avec l'année civile mais sont clôturés le 30 avril. Les assemblées générales de Schneider se tiennent au cours des trois derniers mois de l'année civile, durant lesquelles, le gérant propose la répartition du résultat et énonce le montant de dividendes à distribuer. Selon les statuts de cette entreprise et conformément aux pratiques habituelles, le versement des dividendes intervient en deux fois. Une première moitié est versée courant décembre, à la suite de l'assemblée générale. La seconde moitié est distribuée au cours de l'exercice suivant, au mois de juin. Les sommes laissées sur le compte « *dividendes à répartir* », représentent la seconde moitié du dividende dont le versement est reporté à l'exercice suivant.

De telles pratiques permettent aux entreprises de jouir de ces ressources durant les six mois qui précèdent la distribution de la dernière partie des dividendes. Dans ce contexte, différents auteurs, comme Malissen (1957) ou encore Brochier (1951), ont proposé d'intégrer ces

sommes au montant d'autofinancement dégagé sur l'exercice dans la mesure où l'entreprise profite de ces ressources durant toute la fin de l'exercice suivant. En effet, les dividendes distribués au mois de juin N+1 se reportent aux résultats de l'exercice clos en avril N. Une application rigoureuse de la définition de l'autofinancement oblige à soustraire du résultat comptable constaté en N les dividendes se rapportant à l'exercice précédent. En effet, ces derniers sont mis au paiement au cours de l'exercice N+1 alors qu'ils se reportent à l'exercice précédent.

Cette problématique a été soulevée par différents auteurs comme Malissen (1957) ou Goffin (1968), mais elle s'avère compliquée à mettre en œuvre en raison notamment de l'obligation de lier ces montants aux indices de déflation des années considérées. Or ces derniers variant d'une année à l'autre, l'application de plusieurs indices de déflation aux données d'une seule année complique fortement la méthodologie mise en œuvre. Aussi, dans le cadre de notre étude longitudinale des modes de financement de la société Schneider, nous n'avons pas intégré cette problématique, qui selon nous, ne peut être appliquée que dans des études de courte période. En revanche, nous avons considéré le montant laissé sur le compte « *Dividendes à répartir* » comme un flux d'autofinancement laissé à la discrétion du gérant tout au long des mois qui précède sa distribution.

En conclusion, l'analyse des différents postes du bilan de Schneider entre 1880 et 1939 nous a permis de mettre en évidence les rétentions effectuées sur le résultat brut, susceptibles de s'apparenter à de l'autofinancement. Si les provisions comptabilisées par Schneider sur cette période ne peuvent pas être considérées comme des réserves, d'autres rubriques sont en revanche incorporées aux ressources internes dégagées au cours des différents exercices. Cet exercice nous permet à présent d'estimer plus précisément les montants annuels d'autofinancement dégagés par cette société entre 1880 et 1939.

3.2. Une estimation minimale du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la détermination du financement interne n'a pu être réalisée que dans une perspective réduite dans la mesure où Schneider est relativement discret sur les ressources utilisées au titre de l'amortissement annuel des immobilisations. Dans ce contexte, nous avons dû nous baser sur une conception étroite de l'autofinancement, correspondant à la partie des profits non distribués aux actionnaires, sous la forme de dividendes ou à la gérance. De la constitution de cette société, en 1836, à 1854, la répartition

du résultat s'est effectuée, conformément aux statuts, selon les règles suivantes : le résultat net est affecté à hauteur de 15% à la réserve légale, à condition que cette dernière ne dépasse pas le seuil fixé statutairement, et à hauteur de 15% à la gérance ; les 70% restants sont distribués sous forme de dividendes. Ce montant est généralement arrondi de façon à proposer un chiffre entier par action. Cette pratique laisse donc apparaître un reliquat qui est placé en report à nouveau et donc intégré à l'autofinancement de la période. Toutefois, à partir de 1854, les règles de répartition du résultat sont modifiées par le gérant. A partir de cette date, la réserve légale et la gérance se voient attribuer respectivement une somme à hauteur de 10% du résultat net. Par ailleurs, lors de l'exercice de 1890, la réserve légale ayant atteint le seuil fixé statutairement, les 10% du résultat net qui devaient lui être affectés, sont attribués aux actionnaires. Ainsi, de la dernière décennie du XIX^e siècle à 1913, année d'augmentation de capital, près de 90% du résultat net est distribué aux actionnaires.

Conformément au raisonnement appliqué pour les apports des actionnaires et les émissions de titres de dettes, nous proposons tout d'abord une lecture graphique de l'évolution du financement interne de la société Schneider entre 1880 et 1939 (3.2.1) pour ensuite l'analyser (3.2.2).

3.2.1. Une représentation graphique de l'évolution du financement interne de Schneider de 1880 à 1939

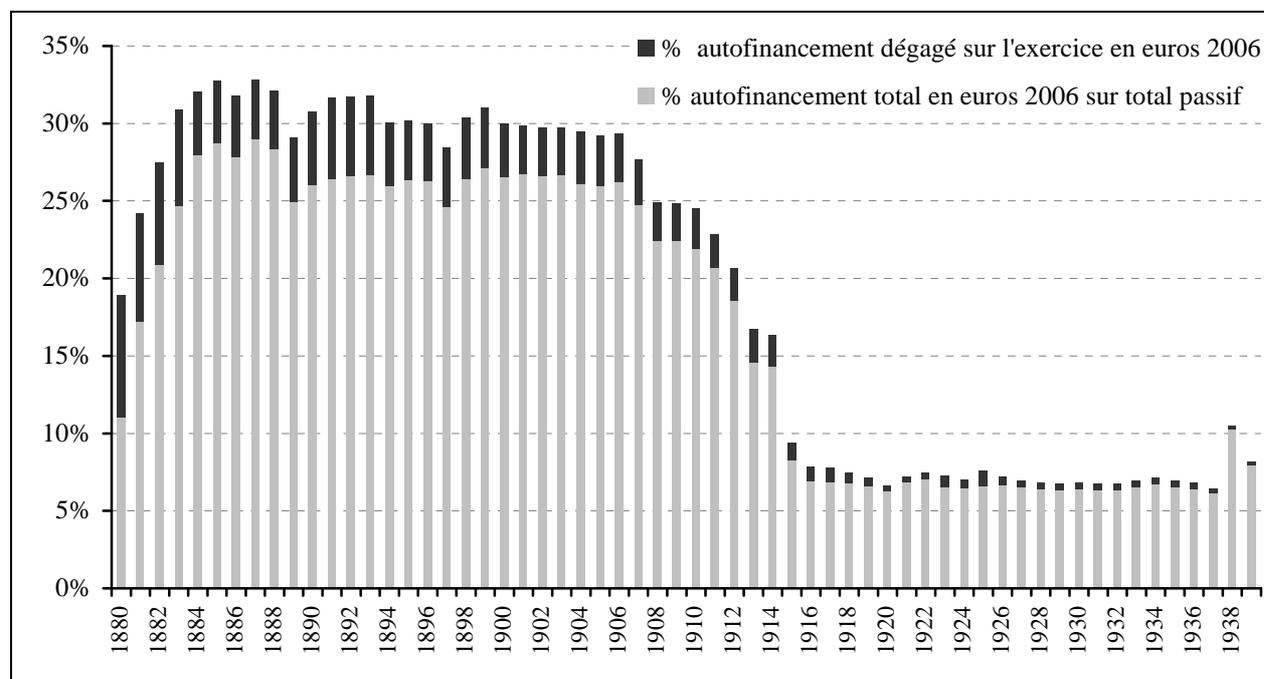
Nous avons retranscrit dans le graphique 4 l'évolution du financement interne de la société Schneider construit dans une conception étroite entre 1880 et 1939. Cette figure met d'abord en évidence l'autofinancement dégagé au cours de chaque exercice sur la période observée. Cette partie du financement interne correspond à la partie non distribuée du résultat net convertie en euros 2006 à travers l'utilisation du déflateur proposé par l'INSEE.

En outre, ce graphique retrace la part de l'autofinancement cumulé qui apparaît directement à la lecture des bilans de cette entreprise. Ce montant inclut les différentes réserves et les autres postes assimilables à de l'autofinancement, que nous avons listé dans le paragraphe précédent. A l'inverse de l'autofinancement dégagé sur l'exercice, les ressources internes se dégagant de la lecture des états financiers, sont traitées ici comme des flux. Nous avons donc procédé par variation d'une année à l'autre. Ainsi, le montant de l'autofinancement apparent pour l'année N+1 correspond à la somme des variations précédentes converties en euros 2006, à laquelle s'ajoute la variation entre l'année N+1 et N convertie en euros 2006 par l'utilisation de l'indice INSEE donnée pour l'année N+1. Le montant de l'autofinancement, comprenant à

la fois la partie dégagée au cours de l'exercice et celle apparente, est comparé au total du passif de cette entreprise, converti dans la même unité monétaire.

Les résultats obtenus sont retranscrits dans le graphique 4.

Graphique 4 - Poids de l'autofinancement entre 1880 et 1939



La lecture de ce graphique fait distinctement apparaître deux périodes distinctes dans l'évolution du financement interne de la société Schneider entre 1880 et 1939. La première période recouvre la période 1880 à 1908. L'autofinancement constitue sur ces années une ressource financière importante dans la mesure où il représente plus de 25% du passif du bilan. Afin de répondre aux programmes d'armement lancés par le gouvernement français, Schneider semble avoir fortement utilisé ses ressources financières propres. En effet, à partir de 1909, l'autofinancement baisse de façon considérable. Alors qu'il s'élève à près de 25% du bilan en 1909, il chute progressivement pour ne représenter plus que 10% de ce dernier en 1914. L'autofinancement se stabilise sur le reste de la période autour de 7% du total du bilan, c'est-à-dire à son plus bas niveau.

3.2.2. Analyse de l'évolution du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939

Deux périodes se dégagent de la lecture de l'évolution du financement interne de la société Schneider entre 1880 et 1939.

1) L'autofinancement entre 1880 et 1908

Sur cette période, les ressources financières dégagées par l'activité de la société sont relativement constantes et s'élèvent à près de 30% du total du bilan. Les réserves apparentes à la lecture des états financiers oscillent entre 25% et 28 % du total bilan. A ce montant s'ajoute l'autofinancement dégagé sur l'exercice, qui accroît le montant précédent de 3 à 4% par an.

L'augmentation importante qui est enregistrée sur les trois premières années de cette période s'explique par l'importante dotation qui est réalisée à un compte créé sur l'exercice de 1883 et qui s'intitule « *Bénéfices reportés à nouveau* ». En raison de ses caractéristiques, ce compte a été intégré à la mesure de l'autofinancement. Il est doté progressivement sur les années qui suivent, expliquant ainsi l'augmentation progressive de l'autofinancement apparent sur le total du bilan. Outre cette dotation, l'autofinancement apparent est relativement stable sur cette période. Il est également frappant de constater la relative stabilité de l'autofinancement dégagé sur chaque exercice entre 1884 et 1908.

L'activité courante de la société a permis à cette dernière de constituer d'importantes réserves de financement. Ce phénomène est vérifié par l'analyse des rapports annuels des gérants, qui ne dissimulent pas la constitution importante de réserves dans la mesure où cette pratique s'inscrit dans la tradition et la prudence, qui caractérisent la gestion de cette société. En outre, ces mesures sont fréquemment justifiées dans les rapports des gérants comme des règles en application dans l'ensemble des grandes sociétés industrielles.

Il convient de souligner que la représentation qui est faite ici de l'autofinancement de la société Schneider correspond à une conception étroite, dans la mesure où nous n'avons pu intégrer les dotations aux amortissements qui ne sont pas divulguées dans les états financiers de la société. Dans ce contexte, les 30% du passif du bilan qui représentent l'autofinancement ne sont que la partie visible de cette ressource financière.

2) L'autofinancement entre 1909 et 1939

A partir de 1908, l'autofinancement apparent dans le total du passif baisse progressivement. S'il représente près de 23% en 1908, il chute à près de 5% en 1937, pour remonter légèrement en fin de période. L'autofinancement dégagé sur l'exercice connaît une évolution similaire, il représente moins de 1% du total du bilan à partir de 1914 et se maintient à ce niveau sur le reste de la période. Cette évolution peut s'expliquer par la participation de Schneider à l'effort de guerre. En effet, ce dernier est l'un des principaux fournisseurs du gouvernement français en termes d'armement et d'artillerie pendant la Première Guerre mondiale. Si ces importantes commandes ont pu fortement peser sur l'activité courante de la société et par conséquent être

financées à partir des ressources propres, elles ont également donné lieu à de considérables revenus. Or, à la sortie de la guerre, l'autofinancement ne connaît pas d'augmentation, ni dans l'autofinancement apparent, ni dans celui dégagé au cours de l'exercice. Par ailleurs, la réserve légale ayant atteint son plafond maximum prévu par les statuts de la société, aucune dotation n'est réalisée sur ce compte, faisant ainsi apparaître un autofinancement apparent constant. Cette description suggère une évolution de la politique de financement de la société Schneider à partir de la Première Guerre mondiale. La constitution de réserves ne semble plus être une priorité, et les gérants semblent se satisfaire de l'existence d'une manne de financement disponible sans chercher à accroître son montant. Toutefois, nous devons être prudente dans le déroulement d'un tel raisonnement car les états financiers de la société, à partir de cette date, s'appauvrissent considérablement en termes d'information financière. Des réserves ont très bien pu être constituées ne laissant aucune trace dans les états financiers publiés. Ces pratiques ne seraient pas étonnantes car cette période recouvre justement des épisodes particulièrement fastes pour la société et compte tenu de la gestion prudente inlassablement déclarée, un tel comportement peut être envisagé. Toutefois, cette forte chute de l'autofinancement peut également traduire le recours à de nouveaux modes de financement obtenus notamment à travers les différentes filiales qui composent ce groupe durant l'entre-deux - guerres. Un véritable montage financier est réalisé par le gérant de la société à travers la pléthore de filiales détenue par le groupe.

En conclusion, si l'autofinancement a été une ressource financière importante sur la première période de notre étude, c'est-à-dire entre 1880 et 1908, quand il représentait près de 30% du bilan de la société, ce mode de financement a connu une chute considérable à partir de la Grande guerre, s'élevant durant l'entre-deux-guerres à seulement environ 7% du total du bilan. Une comparaison avec l'évolution des autres postes composant le bilan de cette société permettra d'éclairer cette évolution inattendue.

4. Le financement par endettement bancaire entre 1880 et 1939

Schneider entretient dès sa création des liens étroits avec la Haute Banque. L'implication de ses gérants dans la création de plusieurs grands établissements bancaires renforcent ces liens. De leur création à 1939, les établissements Schneider sont entourés d'un consortium de banques dont l'influence et la puissance financière vont lui permettre d'investir dans

différents secteurs, comme celui des chemins de fer (4.1). L'appui de ces institutions dans la croissance de cette société se matérialise sous deux formes : d'une part, le placement des titres émis par cette dernière, et d'autre part, l'octroi de crédits à court terme qui s'intensifient à partir de la Première Guerre mondiale (4.2). En revanche, Schneider ne peut pas compter sur des emprunts bancaires à long terme, inexistant sur cette période malgré l'importante présence d'établissements financiers à ses côtés.

4.1. Une forte proximité avec le milieu bancaire

La société Schneider entretient dès sa création d'étroites relations avec le milieu bancaire. La banque Seillière fait d'ailleurs partie des premiers apporteurs de fonds, permettant la création de cette entreprise. La présentation et l'évolution de l'activité de Schneider ont permis de mettre en évidence les liens étroits qui unissent ces deux familles. Toutefois, cette relation est bousculée par la volonté, au début des années 1850, d'Eugène I, de s'émanciper de son banquier d'origine, dont les moyens d'action sont jugés trop étroits pour faire face au développement de l'activité de la société Schneider. Quelques années auparavant, Seillière fait part au gérant de ses doutes quant à la politique d'investissement menée. Peu convaincu par la stratégie de développement déployée, Seillière n'augmente pas sa participation dans le capital de cette jeune entreprise à la suite du décès de Boigues, second apporteur de fonds à la création de l'entreprise. En outre, l'émancipation souhaitée par Eugène Schneider est motivée par l'influence du secteur bancaire dans le secteur ferroviaire, secteur d'activité très convoité par Schneider. Dans cette perspective, Eugène multiplie, grâce à son réseau de relations établies à travers ses différents mandats électoraux, les contacts avec un secteur bancaire en construction. Il participe par ailleurs à la création de la Société Générale en tant que vice-président de la Compagnie ferroviaire « Paris-Lyon-Marseille ». Si les établissements bancaires n'apportent pas une aide financière directe à l'activité de l'entreprise, ils y participent indirectement, notamment à travers le placement des titres nouvellement créés. En effet, à l'occasion de l'augmentation de capital en numéraire de 1863, plusieurs banquiers privés de la région lyonnaise ainsi que le Crédit Lyonnais assurent le placement des actions de la société.

Des collaborations étroites avec le milieu bancaire se développent sous l'influence d'Eugène I, comme le prouve l'association de Schneider et Wendel sous l'égide de la banque Demachy dans l'objectif d'exploiter la licence du procédé Thomas acquis exclusivement par Schneider.

Tout au long de sa gérance, Eugène I est animé par la volonté de s'entourer d'un consortium d'établissements bancaires y compris ceux de la Haute Banque, comme les banques Mirabaud, de Neuflyze, Mallet, Hottinguer et Vernes, profitant ainsi de leur appui, de leur puissance financière ou encore de leur influence dans le milieu des affaires. Si cette politique est moins évidente sous la gérance d'Henri Schneider, elle est reconduite par Eugène II dès le début du XX^e siècle. Souhaitant reproduire l'action de son grand-père dans la création de la Société Générale, Eugène II s'implique dans la création de la Banque de l'Union Parisienne dans l'intention d'en faire l'instrument financier au service de ses ambitions. Très rapidement, cette banque figure parmi les premières banques d'affaires françaises et s'avère omniprésente dans la croissance de l'activité de Schneider jusqu'en 1925, à travers les nombreuses garanties et prises de participation qu'elle offre dans les opérations effectuées par le groupe.

Les relations de Schneider avec les établissements bancaires se distendent au cours de l'entre-deux-guerres. Fortement touchées par la crise économique mondiale, les banques françaises se désengagent massivement du secteur industriel, jugé trop risqué. Toutefois, ce détachement est également souhaité par Eugène II qui répugne à recourir à des crédits bancaires dont les taux avoisinent les 15%. Parallèlement, les conditions de remboursement rapides couplées aux importantes charges d'intérêt et aux commissions assez lourdes détournent Schneider des ressources proposées par ces établissements. Nous retrouvons fréquemment ces propos dans les rapports du gérant de 1912 à 1939.

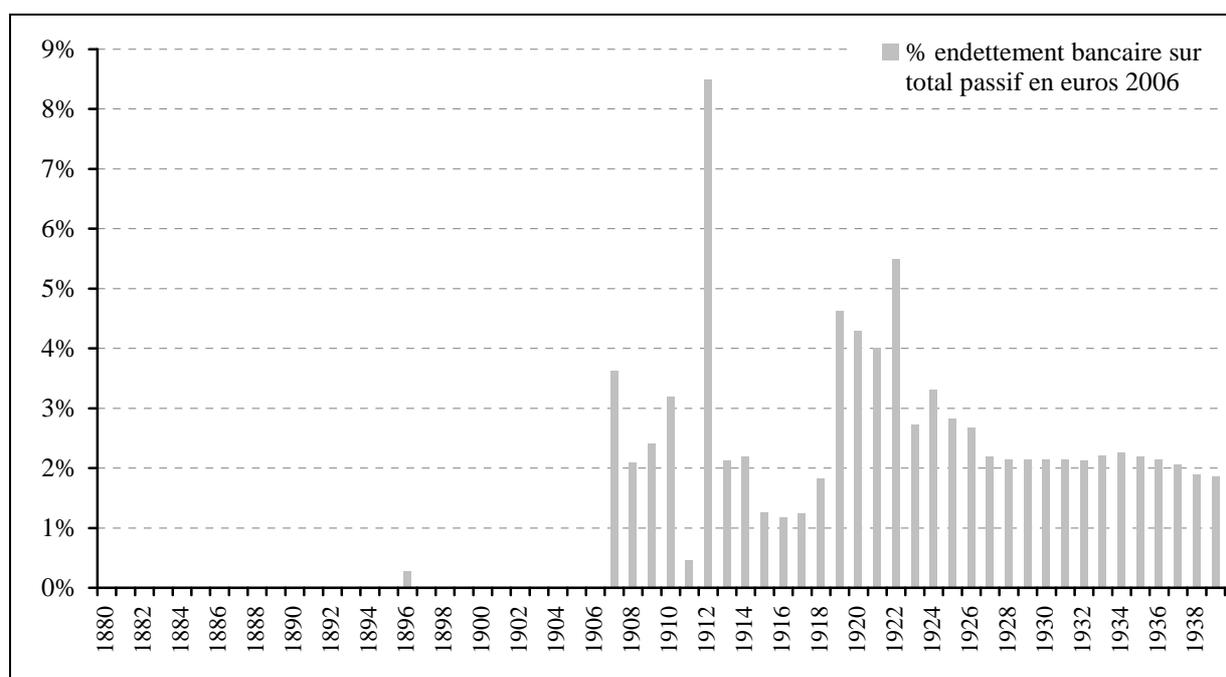
4.2. Une représentation graphique de l'évolution des crédits à court terme accordés par les établissements bancaires

Malgré l'existence de relations étroites entre Schneider et de nombreux établissements bancaires, aucune trace d'emprunt à long terme accordé par ces derniers n'existe dans les archives de cette entreprise. Les banques ne semblent pas avoir apporté un soutien financier sur le long terme à Schneider, mais plutôt leur influence et leur appui dans le développement, en particulier international, de cette entreprise.

Au passif de cette entreprise, le poste « *Banquiers créanciers* » apparaît dès 1896. Ce poste recouvre les avances de trésorerie et les découverts autorisés par les établissements bancaires, mais en aucune façon des emprunts à long terme. Le recours à ces moyens de financement à court terme est systématique à partir de 1907 et enregistre d'importantes fluctuations sur le reste de la période considérée.

Le graphique 5 retranscrit le poids des crédits à court terme dans le bilan de la société Schneider. Conformément à la méthode utilisée pour les autres postes, l'influence de l'inflation est neutralisée par le recours à un déflateur.

Graphique 5 - Le poids de l'endettement bancaire à court terme dans le passif de Schneider entre 1880 et 1939



Les résultats reportés dans ce graphique démontrent le recours systématique aux avances de trésorerie et aux découverts autorisés à partir de 1907. L'entre-deux-guerres est marqué par le développement croissant des avances de trésorerie nécessaires face à la nécessité pour Schneider d'accepter des paiements à échéance lointaine. Une hausse importante du recours à ce moyen de financement à court terme est observable en 1912, dans la mesure où son poids représente plus de 8% du bilan, tandis que, jusqu'à présent, il a toujours été contenu dans des proportions inférieures. Cette augmentation est justifiée par le gérant comme suit :

« L'extension des affaires jointe aux crédits à longs termes que nous sommes amenés à consentir à notre clientèle, crédits encore accrus par les graves événements extérieurs récents, exigent un fonds de roulement de plus en plus considérable » (Rapport du gérant, 27 novembre 1913, p.4).

Cette situation est modifiée l'année suivante par l'emprunt obligataire contracté en 1913, dont une partie des fonds obtenus est affectée au remboursement de ces avances de trésorerie. Du fait de ce remboursement, les crédits à court terme sont considérablement diminués et représentent entre 1 et 2% du total du passif durant la Première Guerre mondiale. Toutefois,

ces derniers ne tardent pas à reprendre de l'importance. Une hausse de ces crédits est visible dès la sortie de la guerre et durant les premières années 1920. Eugène II relie cette variation à la crise économique que traverse la France depuis l'armistice (Rapport du gérant, 29 novembre 1919).

Enfin, sur le reste de la période observée, qui s'étend de la fin des années 1920 à la veille de la Seconde Guerre Mondiale, les crédits à court terme se stabilisent autour de 2% du total du bilan.

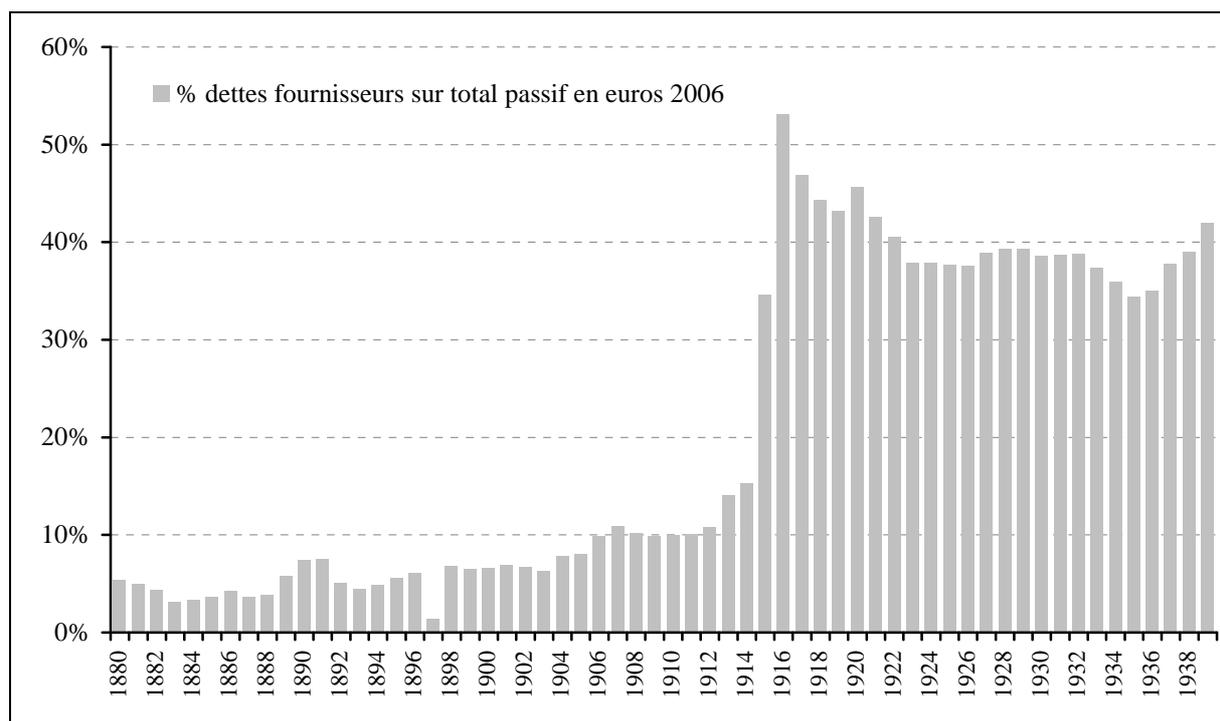
En conclusion, nous pouvons dire qu'à partir du début du XX^e siècle, Schneider recourt fréquemment aux crédits bancaires à court terme. Si ces derniers connaissent une évolution très irrégulière de 1908 à 1925 en raison des fortes fluctuations de l'activité, ils se stabilisent à partir de cette date, représentant, sur toute la fin de la période, 2% du total du bilan de la société. Eugène II met en place une gestion prudente de cette ressource. Si le recours à ces avances de trésorerie est nécessaire, durant les années qui suivent et précèdent la Grande guerre, pour faire face à un rallongement des délais de paiement des créanciers, le gérant invoque une utilisation modérée de ces crédits afin de ne pas entamer les profits réalisés. Le coût des crédits à court terme octroyés par les banques est un argument récurrent sur toute la période pour justifier des augmentations de capital ou des emprunts obligataires. Le crédit à court terme n'est pas le seul expédient pour le financement du cycle d'exploitation, les dettes fournisseurs, qui connaissent une dynamique similaire à ces derniers, sont susceptibles de permettre de dégager les fonds nécessaires au financement de l'actif circulant.

5. L'importance des dettes fournisseurs dans le bilan de Schneider entre 1880 et 1939

S'il est généralement admis que les ressources financières soutenant l'investissement sont uniquement constituées par les modes de financement à long terme, l'analyse des dettes fournisseurs ne doit cependant pas être négligée, dans la mesure où elles peuvent soutenir l'investissement à travers des délais de paiement.

Nous reportons dans le graphique 6 les résultats obtenus de l'analyse de ce poste dans les bilans de la société Schneider entre 1880 et 1939.

Graphique 6 – Le poids des dettes fournisseurs dans le passif de Schneider de 1880 à 1939



Le graphique ci-dessus met clairement en évidence une évolution qui semble caractériser une grande partie des entreprises françaises durant la période observée : les dettes fournisseurs sont relativement constantes, oscillant entre 5 et 10% du total du bilan, entre 1880 et 1912, et une forte augmentation est enregistrée à partir du milieu des années 1910. Cette évolution reflète l'allongement des délais de paiement des fournisseurs, que nous avons évoqué à plusieurs reprises. En effet, s'il est généralement fait référence dans les rapports annuels des gérants au rallongement des délais de paiement des clients, de façon concomitante cet accroissement est également observable dans les dettes fournisseurs.

Cependant, le graphique ci-dessous étonne par l'importance que prennent ces dettes dans le total du bilan à la veille de la Première Guerre mondiale. Un pic est enregistré en 1916, quand les dettes fournisseurs représentent plus de 50% du total du bilan en euros 2006. Cette forte augmentation reflète la participation à l'effort de guerre de Schneider, se concrétisant par un fort accroissement d'activité au début des hostilités. L'augmentation des cadences de production a pour conséquence une augmentation des dettes fournisseurs. La société ne peut faire face aux commandes d'armement à partir de ses propres ressources métallurgiques, et est obligée de s'approvisionner à l'extérieur. Le conflit entraîne au sein de Schneider un accroissement considérable du niveau d'activité. Progressivement, le montant des dettes fournisseurs se stabilise, mais demeure relativement élevé sur le reste de la période considérée.

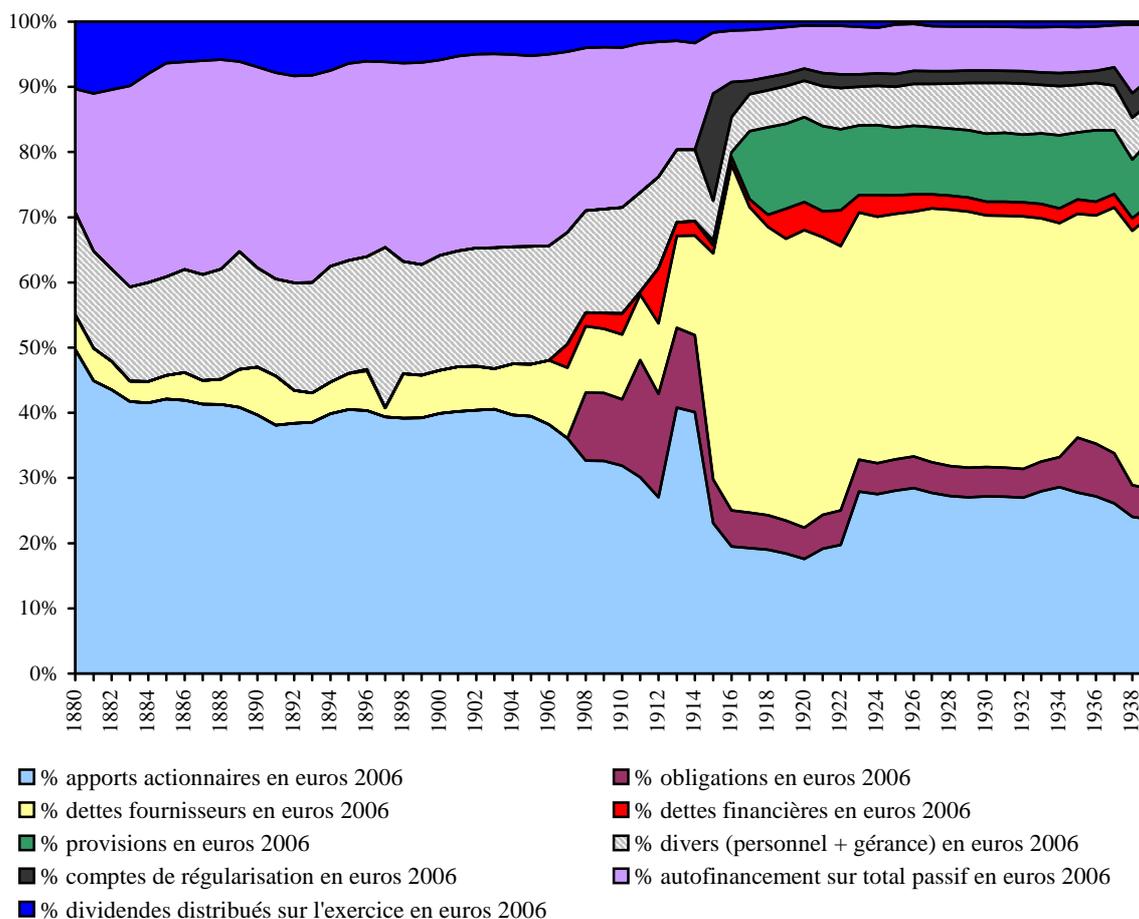
Il représente en moyenne plus de 35% du bilan de la société entre 1923 et 1939. Le besoin en fonds de roulement à partir de la Première Guerre mondiale connaît une augmentation sans précédent et exige d'importantes ressources financières pour couvrir les nouveaux besoins nés de l'activité. L'accroissement de ces dettes dans le bilan traduit un accroissement de l'activité de la société Schneider. Si cette augmentation est dictée initialement par la participation à l'effort de guerre, elle est maintenue ensuite durant l'entre-deux-guerres. De plus, il est intéressant de constater que l'évolution des dettes fournisseurs connaît un cheminement inverse à celui de l'autofinancement, l'activité nécessitant plus de ressources immobilisées dans le cycle d'exploitation à partir de 1912.

Si, comme nous l'avons mentionné précédemment, les dettes fournisseurs n'ont pas vocation à couvrir le financement des investissements, leur importance et les caractéristiques du modèle comptable en application au sein de cette société, que nous étudierons dans la section 4, justifient la prise en considération de ces dettes dans l'étude de l'évolution des modes de financement de Schneider.

6. Composition du bilan de Schneider : une comparaison des différentes ressources financières utilisées entre 1880 et 1939

Afin d'établir une comparaison du poids des différentes ressources utilisées par Schneider pour financer son développement, la retranscription de la composition du bilan de cette entreprise sur la période considérée s'avère indispensable. A partir de la méthodologie décrite dans le chapitre introductif, les résultats obtenus sont reproduits dans le graphique ci-dessous. A la différence de l'étude sur l'évolution des modes de financement de L'Air Liquide, nous avons reproduit exclusivement la composition du bilan en euros 2006. Les résultats obtenus dans cette étude de cas ont montré l'intérêt de recourir à un déflateur.

Graphique 7 – Composition du bilan de Schneider en euros 2006 entre 1880 et 1939



Les résultats obtenus montrent une nette rupture à partir de 1912, dans les modes de financement utilisés par cette entreprise.

De 1880 à 1912, la composition du bilan net de Schneider est relativement simple et permet de mettre directement en évidence les deux principales ressources financières utilisées par cette dernière pour financer son développement. Les apports des actionnaires constituent la ressource financière majeure à laquelle a recours Schneider pour financer son activité. De 1880 à 1912, les apports des actionnaires représentent environ 40% du total du passif. Si les augmentations de capital sont peu nombreuses sur notre période d'étude, elles portent sur des montants considérables, faisant de ce mode de financement la première ressource financière de Schneider.

Cette société trouve également dans l'autofinancement les fonds nécessaires au financement de son activité sur cette période. Si les ressources internes représentent près de 20% du total du bilan en 1880, elles augmentent progressivement pour se stabiliser autour de 30% du passif et enfin retrouver en 1912 leur montant initial. Il convient toutefois de souligner que

l'autofinancement est apprécié selon une conception réduite car nous n'avons pu prendre en compte dans sa détermination les amortissements appliqués aux immobilisations, faute de données. Aussi, ce dernier est minoré dans la composition du bilan net de cette entreprise. A défaut d'une mesure exacte de l'autofinancement, nous pouvons toutefois affirmer que Schneider trouve respectivement dans les apports des actionnaires et l'autofinancement les ressources nécessaires au financement de sa croissance industrielle.

A la veille de la Première Guerre mondiale, la composition du bilan de la société Schneider est plus complexe, plusieurs nouveaux postes apparaissent à la lecture du bilan comme ceux relatifs aux provisions ou aux dettes financières. Une des premières caractéristiques du passif de cette société à partir de 1912 est l'importance grandissante des dettes fournisseurs. Ce poste constitue la rubrique la plus importante ; il représente à lui seul près de la moitié du bilan de la société Schneider. A l'exception des dettes fournisseurs, l'ensemble des autres postes connaissent un fort recul sur cette période. L'autofinancement est réduit à près de 10% du total du bilan et se caractérise par une relative stabilité sur cette période. Si les apports des actionnaires diminuent à partir de 1914, ils demeurent à un haut niveau dans la mesure où ils s'élèvent à près de 30% du bilan, à l'exception d'un creux durant la guerre et les années qui suivent, jusqu'en 1923. Ainsi, entre 1914 et 1939, les apports des actionnaires constituent toujours la principale ressource financière, l'autofinancement étant relativement faible sur cette période.

Cette période se caractérise également par l'apparition de l'endettement à travers l'émission d'obligations et le recours à des dettes financières à court terme qui ne figuraient pas dans les bilans de la première période. Toutefois, les emprunts obligataires constituent un mode de financement relativement peu important et ne pourvoient que modestement au financement de la croissance. Les dettes financières à court terme sont également très faibles sur cette période, et représentent seulement environ 2% des bilans de la société entre 1912 et 1939.

Conclusion de la section 2

En conclusion, cette section a permis de mettre en évidence l'évolution des modes de financement utilisés par Schneider pour le financement de sa croissance et de son activité, à travers la composition des bilans en euros 2006 entre 1880 et 1939. Trois conclusions émergent de cette analyse.

D'une part, les apports des actionnaires obtenus au travers des différentes augmentations de capital intervenues sur la période d'étude, constituent la ressource financière principale

utilisée par Schneider. Si cette dernière décroît à partir de 1914, elle demeure néanmoins le premier mode de financement. D'autre part, l'autofinancement, dans une acceptation réduite en raison de l'opacité des états financiers, est important de 1880 à 1914, et constitue sur cette période la seconde ressource financière à laquelle recourt Schneider pour financer son développement. Il est marquant de constater que le financement interne est relativement faible à partir de la Première Guerre mondiale et sur le reste de la période. Enfin, un dernier élément caractérise l'évolution des modes de financement de Schneider. Nous avons volontairement inclus les dettes fournisseurs dans l'analyse des modes de financement, dans la mesure où ces derniers peuvent soutenir les dépenses d'investissement sans y pourvoir directement. Or, à partir de 1912, les dettes fournisseurs acquièrent une place considérable dans le bilan de cette société, en représentant près de 50% de son montant total en euros 2006.

Section 3 – Schneider : un exemple du capitalisme familial français

La commandite Schneider est souvent considérée comme un exemple marquant du capitalisme familial «à la française». L'actionnariat de cette société se caractérise premièrement par l'importance de la famille dirigeante dans le capital de la société. Si les fondateurs sont largement minoritaires à la création de la société, cette situation ne demeure point car dès la seconde moitié du XIX^e siècle, le gérant constitue l'actionnaire majoritaire. Les augmentations successives de capital vont cependant modifier la forme de l'actionnariat, la famille Schneider perd de l'influence mais demeure sur tout notre période d'étude parmi les actionnaires les plus importants. Deuxièmement, l'actionnariat de cette société présente une grande stabilité, comme en témoignent les registres de présence aux assemblées générales (1). La forte fidélité à la commandite de la part des actionnaires peut être analysée du point de vue de la rémunération versée à ces derniers par la société sous forme de dividendes (2). Enfin, comme de nombreuses sociétés du début du XIX^e siècle, cette commandite se distingue par l'absence de divulgation des états financiers et l'opacité des comptes et documents comptables qui sont proposés aux actionnaires le jour de l'assemblée générale (3). Malgré les plaintes et critiques récurrentes de certains actionnaires, l'absence de communication est totale sur notre période d'étude, justifié par le secret des affaires et la prudence. Ces mesures sont présentées par les gérants comme des pratiques nécessaires pour la pérennité de la firme et sont amplement légitimées par une rhétorique de « bonne gestion ».

1. Evolution et caractéristiques de l'actionnariat de la commandite Schneider

La société « Schneider frères et Cie » acquiert, dès sa création, le statut de société en commandite simple par actions. Cette forme juridique, grandement utilisée à cette époque, permet aux entrepreneurs de se soustraire à la procédure longue et fastidieuse réservée à la société anonyme tout en bénéficiant des avantages d'une société de capitaux. Les deux frères Schneider assurent la gérance de cette entreprise et sont tenus, du fait des statuts de la société, responsables solidairement et de façon illimitée des dettes de la société. A partir d'une modification des statuts de la société, les membres de la famille Schneider vont pouvoir se

succéder à sa gérance de 1836 à 1960 (1.1). Cette succession à la tête de la commandite est garantie par une forte participation de la famille dans le capital de la société. Si les augmentations de capital successives entraînent une diffusion plus large des actions de la société, certaines caractéristiques de l'actionnariat de cette commandite demeurent intactes. L'étude des registres de présence des actionnaires aux assemblées générales met toutefois en évidence à partir de la fin du XIX^e siècle les nouvelles particularités de l'actionnariat de cette société, qui demeure, sur toute notre période d'étude, un exemple marquant du capitalisme familial français (1.2).

1.1. Transmission de la gérance de père en fils

Si les deux frères Schneider sont largement minoritaires dans le capital de cette société à ses débuts, cette situation évolue rapidement. Dès 1838, ils augmentent leur participation à travers le rachat des actions de Boigues, suite à son décès, et à la mise en vente des actions détenues en réserve. Ils détiennent alors 30 actions¹¹⁵, soit un montant similaire à celui de Seillière. La participation de la famille Schneider augmentera au fil du temps, permettant ainsi de qualifier cette société de véritable « empire familial », tant dans la participation financière que dans la gérance.

La société Schneider verra se succéder à sa tête quatre générations successives. La possibilité de cette succession familiale est entérinée dans les statuts de la société dès 1867 quand un article est rajouté à la demande d'Eugène Schneider afin de permettre l'accession à la gérance de son fils.

« Après trente années de succès dans une entreprise industrielle de l'importance et de la nature de la nôtre, tout ce qui peut favoriser la stabilité de la Gérance et la permanence d'un même esprit, tout ce qui tend à préserver le maintien de la même constitution sociale, doit apparaître comme une garantie essentielle pour l'avenir. Or, l'article 17 de nos statuts prévoit bien le cas de retraite forcée ou de décès du Gérant, mais rien dans cet article, ni dans aucun autre n'est exprimé pour le cas où le gérant reconnaîtrait la nécessité de s'adjoindre un co-gérant, à la fois pour atténuer le poids qu'imposent les intérêts de la société, et pour préparer, par une longue coopération, et assurer dans les conditions les meilleures, une transmission que doit amener la force des choses » (Rapport du Gérant lors de l'AGE du 27 février 1867, p.10).

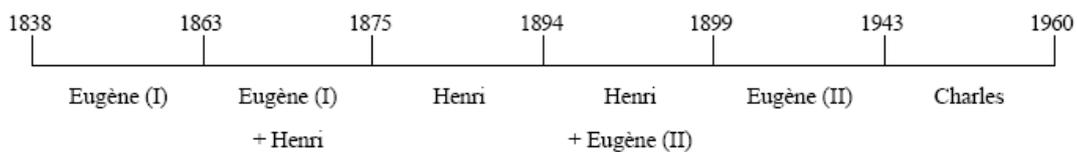
Conformément aux souhaits du gérant en fonction, Eugène Schneider, les statuts de la société sont amendés en laissant la libre désignation d'un éventuel cogérant à l'initiative du gérant en

¹¹⁵ Plus précisément, Adolphe et Eugène détiennent respectivement 20 et 10 actions. Cf. Rapport annuel des gérants 1838.

fonction. Cet amendement permet à Eugène d'imposer son fils, Henri, en 1875 à la direction de la société. Auparavant, le décès accidentel d'Adolphe en 1845 avait laissé Eugène, seul à la tête de l'entreprise fondée par ces derniers. Sa disparition a écarté ses descendants d'un éventuel accès à la gérance de la société.

Batsch (1995) retranscrit graphiquement la transmission de la gérance au sein de la société Schneider de sa création à 1960.

Figure 1 – La transmission de la gérance de la création de la société à 1960



Source : Batsch, 1995, p.8.

La transmission de la gérance se fait sans aucune difficulté de sa création à la sortie de la Première Guerre mondiale. Une période de cogérance est assurée avant que le fils du gérant en activité se retrouve seul à la direction de la société familiale. Ainsi, Eugène I, co-fondateur de la société, transmet en 1875 la gérance à son fils, Henri, qui fait de même en 1899, laissant à cette date, Eugène II, seul gérant des établissements Schneider. Cependant, la perfection de la chaîne de succession est brisée durant l'entre-deux-guerres en raison du désaccord qui oppose Eugène II à ses deux fils. Ces derniers sont écartés de la gérance de l'entreprise en 1924¹¹⁶. La succession ne peut se réaliser qu'au décès du gérant en activité, Eugène II, en 1943. Charles est alors rappelé par le Conseil de surveillance pour prendre la direction de l'entreprise familiale. La transmission de la gérance au décès de Charles, en 1960, est également houleuse et ravive le conflit déjà ouvert en 1924 à la mort d'Eugène II. La sœur de Charles, qui avait alors pris le parti de son père contre ses deux frères, se trouve confrontée à la veuve de ce dernier, qui lui refuse l'accès à la gérance malgré les fonctions exercées par elle et son mari à la tête des établissements Schneider. La veuve de Charles est alors nommée à la gérance jusqu'en 1966, date de la transformation des statuts de la commandite Schneider en société anonyme.

La modification des statuts de la société en 1867 a donc permis d'assurer une succession familiale de la gérance de 1836 à la seconde moitié du XXe siècle. Cette transmission ne s'est

¹¹⁶ Cf. section 1 du présent chapitre pour plus de détails.

pas faite sans difficulté, écartant parfois certaines branches de la famille d'un potentiel accès la gérance. Cette succession parfaite n'est rendue possible qu'à travers, d'une part, l'augmentation de la participation de la famille Schneider dans le capital de la société et, d'autre part, la mise en place de certains mécanismes visant à limiter l'intrusion des actionnaires dans le contrôle de la société.

1.2. Entre capitalisme familial et fidélité des actionnaires : les caractéristiques constantes de l'actionnariat de Schneider

Comme nous l'avons énoncé précédemment, au moment de la création, les deux frères Schneider sont minoritaires dans le capital de la société dont ils assurent la gérance. Cependant, cette position va rapidement évoluer, à travers l'augmentation progressive de leur participation dans le capital de la société. S'il est possible de reconstituer l'actionnariat de cette entreprise à ses débuts, cette tâche se complique dès 1853, quand le nombre d'actionnaires s'accroît considérablement. L'augmentation du capital social par incorporation de réserves réalisée en 1847, suivie des deux opérations visant à diviser le montant du capital social en 1847 et 1853 (c'est-à-dire diminuer la valeur nominale des actions afin d'en accroître le nombre) a permis de rendre plus liquide le titre de cette entreprise et de favoriser ainsi une diffusion plus large. Les 12 000 actions composant le capital social de la commandite Schneider se retrouvent dans les mains de nombreux actionnaires. Les quatre associés des débuts doivent donc désormais compter sur un actionnariat élargi.

Les rapports annuels des gérants sont accompagnés des registres de présence des actionnaires aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires tenues. A partir de ces registres, nous avons tenté de dresser la liste des actionnaires ainsi que le nombre d'actions détenus par ces derniers de 1871 à 1939 dans la mesure où nous disposons de ces documents sans rupture pour cette période. Cette étude est fournie en annexe.

Les résultats obtenus ne permettent toutefois pas de dresser une liste exhaustive de l'actionnariat de cette société en raison de plusieurs facteurs. D'une part, ces registres ne font état que des actionnaires présents lors de ces réunions. Ainsi, la disparition d'un nom de ces registres ne signifie pas pour autant que l'actionnaire a cédé ses titres, mais seulement qu'il n'a pas participé aux assemblées générales annuelles. Inversement, l'inscription d'un nouveau nom sur ces registres n'équivaut pas à l'entrée d'un nouvel actionnaire, mais seulement à sa participation à ces réunions. D'autre part, ces registres sont parfois difficilement utilisables

dans la mesure où une même signature peut apparaître devant de nombreux noms différents, la personne ayant obtenu procuration de ces derniers. Dans ce cas, il semble peu prudent de se fier aux nombres d'actions inscrites pour chacune des personnes représentées, dans la mesure où cette information est donnée et inscrite dans les registres par la personne ayant bénéficié de la procuration de nombreux actionnaires.

Si cette étude ne nous permet pas de dresser un inventaire exhaustif de l'actionnariat de la société Schneider, elle nous permet toutefois de tirer trois conclusions sur la structure de celui-ci : 1) l'importance constante de l'actionnariat familial sur toute notre période d'étude, 2) le plafonnement des droits de vote comme mesure de précaution à l'ingérence potentielle d'actionnaires et enfin 3) les traits de l'actionnariat de Schneider au début du XXe siècle.

1) Importance de l'actionnariat familial

A partir de l'arbre généalogique retranscrit dans l'ouvrage consacré à l'histoire de la famille¹¹⁷, il est possible d'identifier l'ensemble des membres de la famille dans l'actionnariat de cette société. Notre étude réalisée à partir des registres de présence aux assemblées générales, est enrichie des listes d'actionnaires nominatifs fournies à différentes dates en annexe des rapports annuels du gérant. En effet, lors de toute décision d'augmentation du capital ou d'émission d'emprunt, une liste d'actionnaires à convoquer est dressée par la direction afin de s'assurer de la réussite de l'opération. Parmi les personnes convoquées figurent l'ensemble des membres de la famille, ces derniers détenant des parts importantes de la société. Parmi les actionnaires présents aux assemblées générales, la famille Schneider figure toujours parmi les actionnaires les plus influents. Leurs actions se comptent en milliers alors que la plupart des autres actionnaires ne détiennent au maximum qu'une centaine de titres. Lors de l'assemblée générale ordinaire de 1871, la famille Schneider détient plus de 8 000 titres sur les 10 636 actions détenues par les actionnaires présents. Des actions détenues par la famille, le gérant et co-fondateur, Eugène I, en détient 6 000. Toutefois, au fil des successions, les actions détenues par la famille vont progressivement se diffuser entre ses différents membres. Une majorité, telle que celle détenue par Eugène I ne peut pas se maintenir face aux successions et augmentations de capital.

En 1900, alors qu'Eugène II, assure la gérance de la société familiale, aucun membre de la famille ne détient véritablement une majorité par rapport aux autres, pas même le gérant. Une répartition égalitaire apparaît entre les descendants directs d'Henri Schneider, qui se partagent

¹¹⁷ Cf. Les Schneider, Le Creusot, Une famille, une entreprise, une ville (1836-1960), (1995), p.1.

respectivement 3 000 actions. Nous devons toutefois souligner que si la famille Schneider maintient sa supériorité par le nombre d'actions détenus lors des assemblées générales, son pouvoir au sein de l'entier actionnariat de la société décroît du fait de l'augmentation importante du nombre d'actions et d'une diffusion plus large dans le public.

La participation de la famille Schneider dans le capital de cette société demeure importante et constante dans le temps, comme le confirme le document annexé au rapport annuel du gérant en 1926. En effet, une liste des actionnaires nominatifs détenant plus de 20 titres est établie par la gérance en amont de l'assemblée générale de l'exercice de 1926. Sur les 46 096 titres recensés dans les mains de ces actionnaires, plus de 25 000 sont détenus par les membres de la famille Schneider, soit plus de 50% des actions détenus par des actionnaires possédant plus de 20 titres.

Malgré une augmentation du nombre d'actions et une présence plus importante d'actionnaires minoritaires aux assemblées générales durant l'entre-deux-guerres, le nombre de titres détenus par les membres de la famille présents à ces réunions demeure majoritaire¹¹⁸. L'importance de la famille Schneider dans le capital, et l'exercice ininterrompu de la gérance de 1836 à 1966, font de cette société un exemple type du capitalisme familial français, née au XIX^e siècle sous la forme d'une commandite, statut conservé tout au long de ces années de croissance.

Si, à sa création, les deux frères Schneider sont minoritaires dans le capital de la société dont ils sont les gérants, cette situation est rapidement renversée. La participation de la famille Schneider dans le capital de cette société s'installe progressivement et demeure tout au long de notre période d'étude. Toutefois, l'importance de l'actionnariat familial n'est pas le seul élément explicatif de la succession « parfaite » de la gérance. Cet actionnariat n'était d'ailleurs pas toujours favorable au gérant en activité ; par exemple durant l'entre-deux-guerres, différents conflits opposent le gérant en activité à ses deux fils et une branche de la famille.

2) Plafonnements des droits de vote comme mesure de précaution

Le statut de commandite, adopté par la société Schneider à sa création, permet, en raison de l'importante délégation de pouvoir accordée aux gérants, de se prémunir contre d'éventuelles intrusions d'actionnaires dans les décisions de gestion. Comme nous l'avons noté précédemment, les frères Schneider sont minoritaires dans le capital de la société à sa

¹¹⁸ Cf. Rapport annuel du gérant de l'exercice 1939.

création. Afin de se prémunir contre toute ingérence des apporteurs de capitaux et comme une contrepartie à la responsabilité illimitée qui pèse sur les deux gérants, les statuts prévoient, dès la création, un plafonnement des droits de vote.

« Les voix se compteront par action de manière que chaque action donnera une voix. Toutefois, aucun actionnaire ne pourra avoir plus de dix voix quelque soit le nombre de ses actions. En conséquence, MM Costes¹¹⁹ et consorts propriétaires de 50 actions ne pourront disposer de plus de 30 voix par l'intermédiaire de leurs trois mandataires » (Article 20 des statuts de la société Schneider, 1836).

En limitant à dix dans les décisions de gestion, le nombre de voix par actionnaire quel que soit le nombre d'actions détenues, les frères Schneider se protègent de l'influence des apporteurs de capitaux. En particulier, il s'agit de limiter l'intervention de Seillière et Boigues, dont les parts dans le capital sont supérieures à celles détenus par les gérants, dans les décisions de gestion. Le plafonnement des droits de vote porte à son paroxysme la forme juridique de la commandite, dans la mesure où la délégation de responsabilité aux gérants est renforcée par la limitation du pouvoir de l'actionnaire.

La mesure visant à limiter les droits de vote aux assemblées est réaffirmée en 1873. Simultanément lors d'une proposition de double opération en capital, une modification des statuts relative aux droits de vote est présentée par le gérant.

« D'après les statuts actuels, le maximum des voix attribuées à un actionnaire, dans nos assemblées générales, tant pour lui même que comme mandataire, est limité à dix. Il paraît convenable d'élever ce maximum à cent voix pour que l'influence soit plus en rapport avec l'intérêt représenté » (Rapport du gérant à l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires du 29 novembre 1873, p.12).

Acceptée par les actionnaires présents à l'assemblée générale, cette mesure porte à cent le nombre de voix maximum pouvant être détenus par actionnaire. Si à l'origine, le plafonnement des droits de vote pouvait être destiné à limiter le pouvoir des autres apporteurs de fonds dans la gestion de la société, la participation croissante de la famille Schneider dans le capital de la société retourne cette mesure contre eux. Malgré ce retournement, la mesure visant au plafonnement des droits de vote est réaffirmée en 1873 mais le plafond maximum des voix est élevé à cent. Dans ce contexte, le gérant Henri Schneider, qui détient 3 000 actions en 1874, dispose seulement de cent voix à l'assemblée générale, c'est-à-dire autant que Seillière fils et le comte de Bondy, propriétaires respectivement de 300 et 481 actions.

¹¹⁹ La famille Costes détient effectivement des parts de la société Schneider à sa création du fait du montage financier organisée pour l'acquisition du site du Creusot. La participation de ce dernier est due à l'importance de ses créances dans l'ancienne société qui exploitait ce site. Ferdinand Costes cédera ses parts dans l'exercice qui suit la création de la société Schneider. Cf. Batsch (1995) pour une présentation plus détaillée des modalités de l'acquisition.

En visant d'une part à limiter l'influence des actionnaires dans la gestion de la société et, d'autre part, à se prémunir contre d'éventuelles coalitions d'actionnaires, le plafonnement des droits de vote se révèle finalement à double tranchant. Cette mesure défavorise le gérant en activité dont la détention du nombre d'actions est largement supérieure à celle d'autres actionnaires. Le plafonnement des droits de vote a pu également jouer un rôle dans la transmission où l'éloignement de certaines branches de la famille de la gérance.

Les mécanismes mis en place à la création de la société pour se prémunir contre une ingérence trop importante des actionnaires majoritaires, se révèlent inefficients par la suite car ils peuvent devenir finalement défavorables aux gérants en activité. Cependant, ces mesures sont maintenues dans le temps malgré la participation croissante de la famille Schneider dans le capital de cette société. Renouvelé après la mise en place d'un droit préférentiel de souscription pour les anciens actionnaires, le renforcement du plafonnement des droits de vote en 1873 peut toutefois s'expliquer par la troisième principale caractéristique de l'actionnariat de cette société, qui réside dans sa grande stabilité.

3) Une grande stabilité de l'actionnariat mais de nouvelles caractéristiques à la veille du XX^e siècle

Si l'actionnariat de la société Schneider se distingue par une forte présence familiale, il se caractérise également par une relative stabilité de ses membres. Mis en évidence par Batsch (1995) sur la période 1837-1875, ce constat peut être renouvelé sur notre période d'étude. Toutefois, des changements dans la structure de l'actionnariat sont observables au cours du XX^e siècle.

Parmi les actionnaires présents ou représentés aux assemblées générales de la société, il est remarquable de voir apparaître des noms déjà présents au moment de la constitution de celle-ci. En effet, la famille Seillière, présente à la création, figure toujours parmi les actionnaires de Schneider en 1923, malgré une diminution des titres détenus. Si des titres sont possédés personnellement par des membres de la famille Seillière, sa participation est également observable à travers la détention de titres par l'établissement bancaire Demachy et Seillière.

Ce cas ne constitue pas une exception. Batsch (1995) a noté la continuité de la participation du comte de Bondy dans l'actionnariat de la société Schneider entre 1836 et 1875. Cette famille apparaît également sur notre période d'étude, dans la mesure où les descendants figurent encore en 1910 parmi les actionnaires présents aux assemblées générales. L'exemple de cette famille est particulièrement marquant car il est représentatif de l'actionnariat du XX^e

siècle. En effet, les registres de présence laissent apparaître une présence importante de la noblesse parisienne et lyonnaise dans l'actionnariat de la société. Cette caractéristique peut être reliée à l'entourage familial et relationnel des frères Schneider dès la création de leur société.

Un autre exemple marquant est celui de la famille Deseilligny, dont la participation durant la dernière décennie du XX^e siècle figure parmi les plus significatives. Outre son importance, cet actionnaire se distingue également par sa continuité. Présent dans les registres en 1896 avec près de 2 500 actions et donc 100 voix, soit autant que le gérant Henri Schneider, son nom y figure toujours en 1935 avec une participation accrue. Le Baron Girod de l'Ain et ses descendants représentent également des figures marquantes de l'actionnariat de la société en raison de sa constante participation aux assemblées générales ; inscrit sur le registre des actionnaires en 1871, le nom de cette famille y figure encore en 1931.

Les exemples de familles d'actionnaires présentes sur plusieurs générations dans l'actionnariat de Schneider peuvent être multipliés.

La présence continue de plusieurs familles dans l'actionnariat de Schneider caractérise sa grande stabilité. D'ailleurs, leur participation assidue aux assemblées générales et leur importance dans le capital se traduisent souvent par leur nomination au conseil de surveillance de la société.

Au début du XX^e siècle, l'actionnariat de cette société acquiert cependant de nouvelles caractéristiques. Malgré le maintien d'un « noyau dur » d'actionnaires présents depuis plusieurs décennies, le capital social de la société s'est considérablement dilué du fait d'opérations en capital successives entraînant l'apparition d'une nouvelle catégorie d'actionnaires. En effet, le groupe des petits porteurs de moins de vingt titres s'accroît considérablement. Du fait de leur faible participation, ces derniers ne peuvent être individuellement influents, mais une coalition des petits porteurs est possible et peut donner lieu à une action collective. La présence de petits porteurs dans le capital de la société Schneider au début du XX^e siècle est une nouvelle caractéristique, qui modifie en profondeur la structure de l'actionnariat de cette entreprise. Si au cours du XIX^e siècle, les actionnaires sont pour la plupart issus de l'entourage familial ou relationnel des Schneider, les petits porteurs du début du XX^e siècle ne rentrent pas dans cette configuration. A cette époque, leur présence s'explique à la fois par la dilution du capital social, qui a rendu plus aisée l'acquisition de titres de la société et par une démocratisation de ce type de placement en raison d'une couverture étendue du territoire national par les établissements de crédit.

Enfin, l'actionnariat de cette société acquiert également un nouveau visage lors des premières décennies du XX^e siècle par l'entrée massive des établissements bancaires dans le capital de la société. La Haute Banque est présente dès les débuts de la société Schneider avec d'une part la participation de la Banque Seillière à la création et, d'autre part, l'entrée dans le capital des banques Mallet et Demachy au cours des premières décennies d'activité de la société Schneider. La présence de la Haute Banque parmi les actionnaires de Schneider est toujours observable au début du XX^e siècle avec l'arrivée de nouveaux établissements privés comme les Banques de Neuflyze, Mirabaud ou encore Thalman. Cependant, la Haute Banque n'est pas la seule représentante du secteur bancaire dans le capital de la société Schneider. De nombreux établissements de crédit ayant des participations élevées, figurent dans les registres des assemblées générales notamment à partir de la Grande Guerre. C'est notamment le cas d'établissements comme l'Union Européenne industrielle et financière qui détient une forte participation, (plus de 2 000 titres en 1914), ou la Banque de l'union parisienne, dont Eugène II participa à la création en 1904.

La forte présence du secteur bancaire dans l'actionnariat de la société Schneider s'explique initialement par les liens étroits qui unissent certaines familles de la Haute Banque à la famille Schneider. En outre, la collaboration de deux gérants à la création d'établissements de crédit comme la Société Générale ou la Banque de l'Union parisienne renforce la proximité des Schneider avec le milieu bancaire. Si ce milieu renforce sa participation dans le capital de cette société, c'est en raison du soutien et de la collaboration de nombreuses banques dans le développement de diverses activités nationales et internationales à partir du début du XX^e siècle. Ce phénomène se renforce durant l'entre-deux-guerres, lorsque plusieurs établissements bancaires acquièrent des participations importantes dans le capital de la société, reflet de leur appui dans le processus d'internationalisation de la société. Tel est le cas notamment de la Banque des Pays du Nord.

En conclusion, la présence croissante des petits porteurs de moins de vingt titres et des établissements bancaires à partir du début du XX^e siècle ne doit pas masquer l'importance d'un « noyau dur » d'actionnaires fidèles, soutenu par un fort capitalisme familial.

Ainsi, l'étude longitudinale de la structure de l'actionnariat de la société Schneider a permis de mettre en évidence plusieurs caractéristiques de sa composition et les mécanismes mis en place visant à limiter le pouvoir d'éventuels actionnaires. Par ailleurs, son évolution sur la période étudiée reflète l'influence de la structuration du secteur bancaire en France à la fin du XIX^e siècle dans la diffusion et le placement des titres financiers.

2. Des apports à la rémunération des actionnaires : un équilibre favorable à l'actionnaire

Outre l'importance du capitalisme familial, l'actionnariat de la société Schneider se distingue par sa relative stabilité au fil des années. On peut supposer que la stabilité de l'actionnariat s'explique par le montant des dividendes distribués. Or, ceux-ci diminuent progressivement sur la période étudiée (2.1). C'est alors le retour sur investissement qui permet de mieux l'expliquer (2.2).

2.1. Evolution du bénéfice distribué entre 1880 et 1939

Les caractéristiques mises en évidence à travers l'étude de l'actionnariat de Schneider suggèrent de s'intéresser aux rémunérations des actionnaires reçues sous forme de dividende. La formalisation des statuts de la société prévoit initialement une clé de répartition du résultat net favorable à l'actionnaire. L'évolution enregistrée dans la répartition des bénéfices entre 1836 et 1939 renforce cette dynamique (2.1.1). Cependant, l'analyse des montants distribués sous forme de dividendes entre 1880 et 1939 infirme l'idée selon laquelle l'évolution de l'affectation du résultat net est favorable à l'actionnaire. Une diminution progressive des montants distribués est, en effet, observée, alors que la période d'étude recouvre des moments fastes d'activités (2.1.2). De tels résultats mettent en évidence deux déterminants dans la détermination du bénéfice distribuable. Si ce dernier est forcément contraint dans la limite des performances de la société, il semble également faire l'objet d'une politique de rétention des bénéfices.

2.1.1. Une clé de répartition du résultat net favorable à l'actionnaire...

Dès la création de la société, en 1836, la clé de répartition du résultat net proposée par les gérants pour l'exercice de 1837 est la suivante : 15% du résultat net est destiné à la rémunération de la gérance, 15% sont placés en réserves ; les 70% restant sont distribués aux actionnaires sous forme de dividendes. Le dividende par action est toujours arrondi au nombre entier près de sorte que le montant distribuable, nombre entier, soit égal au produit du dividende par actions par le nombre d'actions. Le reliquat est porté à un compte et ajouté au résultat ultérieur pour être distribué au prochain exercice. Le résultat comptable va progressivement correspondre au montant du bénéfice distribuable, laissant ainsi apparaître

une forte relation entre les modalités de détermination du résultat net et le montant des dividendes distribués.

Lors des dix premières années d'activité, les 70% du résultat net ne sont pas intégralement versés aux actionnaires. Une partie non décaissée est placée sur un compte courant rémunéré, constituant une dette à l'encontre des actionnaires. De telles pratiques ne sont pas exceptionnelles, et permettent à la société, en début d'activité, de disposer d'une manne d'autofinancement supplémentaire. Pratique fréquente lors du démarrage d'une société, cette retenue n'est pas contestée par les actionnaires en raison, à cette époque, de leur forte proximité (ou implication) dans la gestion de l'entreprise. On comprend alors que cette pratique cesse à la veille de l'augmentation en capital de 1847, qui génère un accroissement du nombre de détenteurs du titre.

La clé de répartition du résultat net, telle que décidée à la création de la société, est modifiée en 1853 à l'avantage des actionnaires. Elle prévoit alors l'affectation suivante : 10% sont versés à la gérance, 10% sont affectés aux réserves et les 80% restants sont versés aux actionnaires. En 1890, le plafonnement de la réserve oblige à une nouvelle définition de la clé de répartition, toujours au profit des actionnaires. C'est désormais 90% du résultat net qui est versé aux actionnaires, les 10% restant sont distribués à la gérance. Plafonné à cinq millions de francs en 1867, le fonds de réserve est élevé à douze millions de francs en 1873. Une telle mesure n'est pas renouvelée par les gérants en 1890, au moment où ce fonds atteint à nouveau le plafond prévu par les statuts. Cette décision est motivée par la situation actuelle de la société :

« Il n'a paru ni à votre Gérant ni à votre Conseil de Surveillance, qu'en l'état actuel des affaires de la Société, il y eût lieu de vous proposer la fixation d'une limite plus élevée. En conséquence, il ne sera plus fait à l'avenir, et jusqu'à décision contraire d'une Assemblée générale ultérieure, de prélèvement au profit de ce compte. Les 10% qui y étaient affectés jusqu'ici profiteront directement aux actionnaires » (Rapport annuel du Gérant, AGO du 29 novembre 1890, p.4).

Cette décision est étonnante car elle prive la société Schneider d'une dotation au fonds de réserve, et par conséquent d'un accroissement des ressources internes. En outre, elle intervient à un moment où commencent à se faire entendre plusieurs plaintes de la part des actionnaires, mécontents de leur traitement en matière d'information relative à la situation financière et la gestion de la société. Le fonds de réserve n'enregistre plus aucune dotation à son crédit tout au long de notre période d'étude. L'absence de dotations à ce compte permet d'émettre quelques doutes quant aux modalités de détermination du dit « résultat net ».

A partir de 1924, le solde du compte des pertes et profits est intégralement distribué aux actionnaires, suggérant ainsi une nouvelle clé de répartition du résultat net intégralement favorable aux actionnaires. Aucune modification des statuts n'ayant été enregistrée, on peut supposer que la ponction de 10% destinée à la rémunération de la gérance intervient dans la détermination du résultat net et non plus dans la répartition de ce dernier. Ce changement intervient au moment où s'ouvre une crise de gérance entre Eugène II Schneider et ses deux fils. Cette éventuelle modification de la répartition du résultat net ne serait-elle alors pas un moyen pour le gérant de s'assurer du soutien des actionnaires face aux critiques énoncées par les deux frères Schneider quant à la gestion de l'entreprise et aux difficultés rencontrées par cette dernière ?

En conclusion, la lecture des rapports annuels des gérants entre 1836 et 1939 laisse transparaître une évolution favorable du traitement réservé aux actionnaires, dans la mesure où leur emprise sur le résultat net s'accroît progressivement au fil des exercices. En outre, si le dividende par action baisse progressivement durant la période en raison des augmentations successives de capital, il montre toutefois une remarquable régularité. En effet, entre 1836 et 1939, seul un exercice, en 1925, ne donnera pas lieu à une distribution de dividendes. En outre, cette régularité est accompagnée d'une évolution favorable de la clé de répartition du solde du compte de pertes et profits, qui passe de 80% à la création à 100% à partir de 1924. Toutefois, un tel chiffre soulève forcément des interrogations dans la mesure où une distribution intégrale du bénéfice net ne semble pouvoir avoir lieu qu'à partir du moment où d'importantes ponctions ont été pratiquées en amont. Il est alors possible d'affirmer que le résultat net est déterminé par la politique de distribution des dividendes à l'égard des actionnaires, décidé dans les limites des performances annuelles de l'entreprise.

2.1.2. ... malgré une baisse du montant des dividendes entre 1880 et 1939

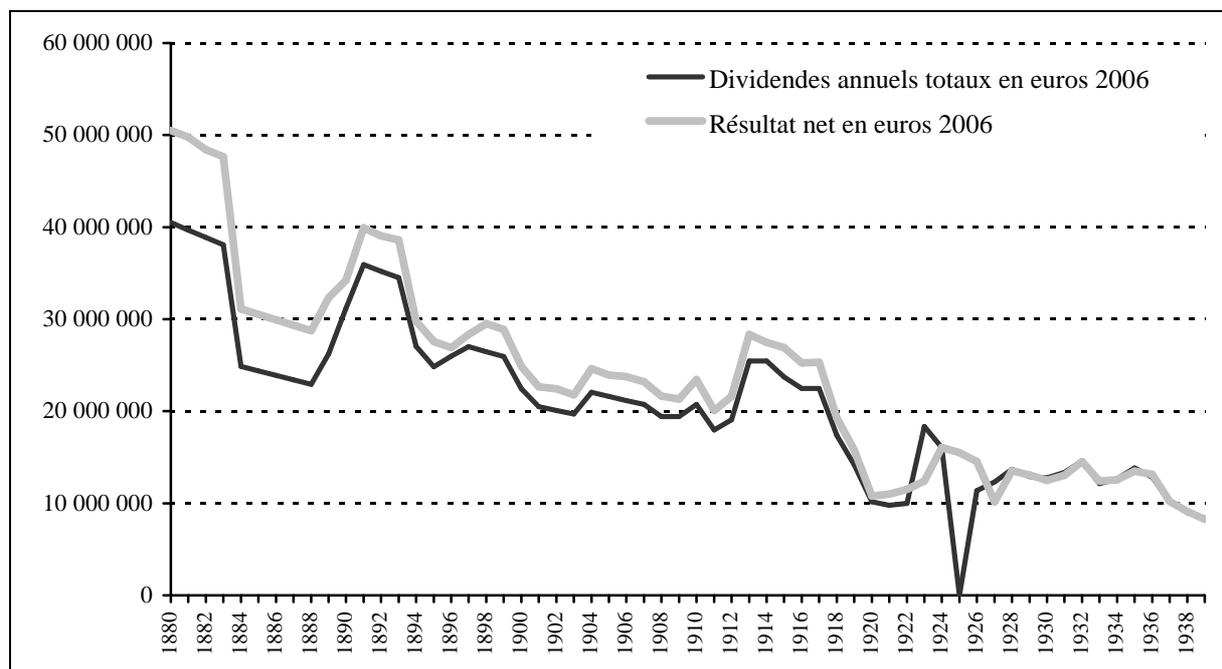
Comme nous l'avons vu précédemment, la société Schneider a pris donc soin d'offrir chaque année un revenu à ses actionnaires par une distribution de dividendes systématique sur plus d'un siècle, à l'exception d'une seule année, l'exercice de 1925. Cette régularité s'accompagne d'une évolution favorable pour les actionnaires de la clé de répartition du résultat net. Dans ce contexte, il est particulièrement intéressant de s'interroger sur la progression du montant annuel global alloué aux dividendes afin de déterminer l'évolution de la politique à l'égard des actionnaires.

Afin de répondre à cette problématique, nous avons tout d'abord recensé l'intégralité du montant distribué annuellement aux actionnaires sous forme de dividende. En raison de l'étendue de notre période d'étude et des divers faits politico-économiques qui la caractérisent, nous avons dû convertir les montants alloués annuellement dans une unité monétaire constante (euros 2006) sur l'ensemble de la période. Comme pour les autres indicateurs mis en évidence dans la section 2 de ce chapitre, nous avons eu recours à l'indice de l'INSEE. Dans la mesure où cet indice n'est disponible qu'à partir de 1890, il nous a été impossible de retracer l'évolution des sommes distribuées depuis la création de la société Schneider. En effet, il aurait été trop imprudent de convertir les dividendes distribués entre 1836 et 1880 à travers l'application d'une moyenne de l'indice de l'INSEE entre 1890 et 1914, période caractérisée par une faible inflation. Par prudence, nous nous limitons donc notre étude de l'évolution de la politique de distribution des dividendes à la période 1880-1939.

Le bénéfice distribuable est proposé par le gérant lors de l'assemblée générale annuelle, et voté par les actionnaires présents. Son décaissement intervient en deux temps chez Schneider, la moitié du dividende est versée dans le mois qui suit l'assemblée, c'est-à-dire le mois de décembre¹²⁰. La seconde moitié du dividende est versée six mois plus tard, soit mi-juin. Dans la mesure où le premier décaissement intervient à la fin de l'exercice, nous avons converti l'intégralité du montant distribuable par la valeur de l'indice au cours de l'année où intervient le décaissement effectif. Plus concrètement, le bénéfice distribuable, obtenu sur l'exercice N est multiplié par l'indice de l'INSEE pour l'année N+1 dans la mesure où c'est sur l'exercice N+1 qu'intervient son décaissement réel. Les résultats obtenus sont retranscrits graphiquement ci-dessous.

¹²⁰ L'exercice comptable est clos le 30 avril et l'assemblée générale se tient au mois de novembre.

Graphique 8 – Evolution de la politique de distribution des dividendes de Schneider entre 1880 et 1939



Ce graphique retrace l'évolution du montant des dividendes distribués par la société Schneider entre 1880 et 1939 et permet ainsi de mettre en évidence deux caractéristiques.

1) bénéfice distribuable et résultat comptable

Le graphique ci-dessus illustre distinctement la forte corrélation existante entre le résultat comptable et le bénéfice distribuable. Cette caractéristique, soulignée précédemment lors de la présentation de la clé de répartition du résultat net, apparaît ici nettement. Jusqu'en 1917, le bénéfice distribuable et le résultat net évoluent symétriquement. Les dotations faites à la réserve légale et à la gérance expliquent l'écart entre ces deux courbes.

La symétrie qui caractérise ces deux courbes est interrompue entre 1920 et 1928, dates auxquelles un décrochage apparaît. Il est tout d'abord étonnant de voir entre 1922 et 1924 le montant de dividendes distribués supérieur au résultat net. Cette différence s'explique par un prélèvement¹²¹ sur les primes d'émission des actions créées lors des augmentations de capital

¹²¹ Le prélèvement effectué sur la prime d'émission et reversé aux actionnaires est justifié de la façon suivante : « Nous vous rappelons que les augmentations de capital, dont vous avez approuvé les modalités lors des Assemblées Générales extraordinaires du 10 novembre 1923 et 11 février 1924, ont été réalisées en créant les titres avec jouissance du 1^{er} mai 1923, alors qu'en réalité les nouveaux capitaux apportés par les souscripteurs n'ont été mis à notre disposition qu'environ un an après cette date, le taux de placement des actions nouvelles tenant compte de cette charge d'intérêts, la part à leur attribuer dans le dividende d'ensemble sera prélevée,

de 1923 et 1924 qui est consacré à la rémunération des actionnaires. Ce prélèvement dont le montant est déterminé à hauteur de 60 francs par titre créés, soit neuf millions de francs, est ajouté au bénéfice distribuable, expliquant ainsi le décalage entre le résultat net et le montant distribué.

L'exercice de 1925 est le seul exercice sur lequel aucun dividende n'est distribué aux actionnaires. Or, comme nous pouvons le voir, le résultat net est positif, et même supérieur à celui enregistré au début des années 1920. Malgré le bénéfice enregistré, le gérant appuyé du Conseil de Surveillance décide d'une mise en réserve de l'intégralité du résultat net. Cette décision est motivée par l'instabilité monétaire, le resserrement du coût du crédit, l'augmentation des charges, ou encore la volonté de disposer de ressources nécessaires pour faire face à l'éventuel rachat de sociétés du même secteur, à l'image du mouvement de concentration des industries. Exceptionnelle pour la société Schneider, qui a toujours distribué des dividendes depuis sa création, cette décision est justifiée très longuement par le gérant :

« malgré l'importance des résultats bénéficiaires qui, comme vous le voyez, sont égaux à ceux du précédent exercice, nous avons été amenés à envisager, cette année, de reporter à nouveau le solde du compte de profits et pertes. Nous venons de traverser une période de grande instabilité monétaire [...]. Par ailleurs, l'accroissement sans précédent des charges fiscales, l'augmentation du coût de la vie et, partant, des salaires, l'augmentation des prix des matières premières et l'extrême instabilité de ces prix, la hausse des transports, ont leur influence directe sur la marche de l'industrie et exigent des fonds de roulement de plus en plus considérables. Nous devons donc nous imposer un sacrifice pour conserver le nôtre, d'autant plus que parallèlement, une des caractéristiques du moment est le resserrement très marqué du crédit. [...] Nous voyons, dans d'autres pays, se développer, à la suite de la crise qu'ils ont éprouvée, un mouvement de regroupement, voire même de concentration, des affaires d'une même branche d'industrie. Si pareille nécessité venait à se produire en France, nous devons être prêts à jouer notre rôle comme l'exige la situation de premier plan que nous occupons dans l'industrie. C'est pourquoi notre Conseil de Surveillance [...] a unanimement approuvé les considérations que nous faisons valoir et décidé de reporter à nouveau le solde bénéficiaire de notre compte de Profits et Pertes » (Rapport du gérant de l'AGO du 30 novembre 1936, pp.8-10).

En raison du caractère inhabituel de la mise en réserve de l'intégralité du résultat net, cette décision est longuement commentée dans le rapport de l'exercice. Comptabilisé en report à nouveau, une partie du résultat de cet exercice est ajoutée au résultat de l'année suivante et ainsi distribuée aux actionnaires. Ce passage explique la supériorité du montant distribué par rapport au résultat net pour les deux exercices ultérieurs. Enfin, à partir de 1928, le résultat net

ainsi qu'il l'a été fait antérieurement, sur le montant de la prime d'émission à raison de Frs : 60 par titre » (Rapport du gérant de l'AGO du 29 novembre 1924, p.1).

coïncide parfaitement avec le montant des dividendes distribués, dans la mesure où celui-ci correspond à la dotation décidée en termes de dividendes.

En conclusion, le graphique 8 illustre la symétrie existante entre le solde du compte des pertes et profits et le montant distribué sous forme de dividendes. Un seul exercice déroge à la règle, celui de 1925, au cours duquel l'intégralité du résultat est placée en report à nouveau privant pour la première fois les actionnaires d'une rémunération annuelle. Cette constante symétrie permet d'affirmer que la détermination du résultat comptable se fait en fonction de la décision du montant alloué aux actionnaires. Ainsi, la politique de distribution des dividendes détermine le montant du résultat net présenté par le gérant.

2) Baisse progressive du bénéfice distribuable : reflet de la performance ou lissage des résultats ?

Le graphique 8 met également en évidence une autre caractéristique de l'évolution du montant distribué sous forme de dividendes. En effet, la courbe retraçant le montant des dividendes annuels étonne par sa diminution progressive mais constante entre 1880 et 1939. La rémunération offerte aux actionnaires sous la forme de dividendes décroît tout au long de cette période, passant de plus de quarante millions d'euros en 1880 à moins de dix millions d'euros en 1939. Dans la mesure où nous avons pris en compte le montant total distribué et non le dividende par action, cette chute ne peut s'expliquer par une augmentation du nombre de titres créés sur la période d'étude. Ainsi, la politique de distribution des dividendes de Schneider a été de plus en plus défavorable aux actionnaires entre 1880 et 1939. Ce phénomène peut s'expliquer par deux facteurs. D'une part, la performance de la société sur cette période a limité la distribution des dividendes, dans la mesure où ceux-ci sont nécessairement contenus dans les limites de la performance annuelle de Schneider. D'autre part, cette baisse peut également masquer une politique de rétention au détriment des actionnaires. Ces deux facteurs explicatifs ont pu jouer conjointement mais aussi isolément entre 1880 et 1939.

L'absence, dans les archives de Schneider, d'indicateurs comme le profit brut ne nous permet pas de fournir une réponse ferme à cette interrogation. Toutefois, à partir de données comme

le chiffre d'affaires¹²² et la description de l'activité de cette société, nous pouvons fournir quelques éléments de réponse.

Entre 1880 et 1888, le montant des dividendes distribués chute fortement, passant de près de 40 millions d'euros 2006 à moins de 25 millions d'euros 2006. L'évolution du chiffre d'affaires sur cette période enregistre une tendance similaire. Proche de 290 millions d'euros 2006 en 1880, il connaît une hausse en 1882 (à 340 millions d'euros 2006) pour chuter en fin de période à moins de 170 millions d'euros 2006. Entre 1880 et 1888, la baisse du montant des dividendes est donc à l'image de l'évolution de l'activité de Schneider sur cette période. Cette période correspond à la reconversion de Schneider dans la production d'armement, décidée à la fin de la guerre franco-prussienne. Les fruits de cette reconversion, qui constitue un véritable succès pour Schneider, ne sont pas immédiats et devraient se ressentir ultérieurement.

Après une légère remontée, le montant des dividendes distribués entre 1890 et 1910 enregistre une tendance à la baisse sur toute la période, passant de près de 30 millions d'euros 2006 en 1890 à près de 10 millions d'euros 2006 en 1910. Malgré une hausse en début de période (en 1891 les dividendes sont à hauteur de 35 millions d'euros 2006), la chute est importante sur l'ensemble de la période. Or, le chiffre d'affaires de cette société enregistre une tendance inverse passant de plus de 160 millions d'euros 2006 en 1890 à 325 millions en 1910. Le chiffre d'affaires entre 1890 et 1914, suit donc une tendance haussière continue. L'évolution du chiffre d'affaires traduit clairement la situation de Schneider au début du XX^e siècle. La dérèglementation du marché de l'armement en 1895 a offert à celle-ci d'importantes opportunités tant au niveau local qu'international. L'armement est un secteur en pleine maturité, qui permet à Schneider d'envisager un déploiement international à la fois gourmand en capitaux et difficile d'accès.

Ainsi, entre 1890 et 1910, le montant des dividendes distribués connaît une évolution inverse à celle du chiffre d'affaires. Ces tendances nous permettent de supposer une politique de rétention du profit par la firme au détriment des actionnaires. Cette hypothèse est confirmée par l'évolution de l'activité de Schneider au début du XX^e siècle. En effet, à cette époque, Henri Schneider se lance dans des projets d'envergure à dimension internationale, exigeant

¹²² Nous ne disposons pas de cet indicateur sur l'intégralité de notre période d'étude. Toutefois, le chiffre d'affaires est fourni dans plusieurs rapports annuels de la société Schneider et des coupures de journaux de presse financière archivés par le service des archives du Crédit Agricole (anciennement Crédit Lyonnais).

d'importantes ressources financières malgré l'appui de nombreux établissements bancaires. Dans ce contexte, nous pouvons supposer que Schneider a volontairement réduit le bénéfice distribuable à travers diverses ponctions réalisées en amont, de façon à constituer et conserver une manne d'autofinancement supplémentaire.

Entre 1910 et 1917, le montant distribué sous formes de dividendes enregistre une légère remontée, passant de 20 à 25 millions d'euros 2006. Cette remontée reflète la situation économique florissante de Schneider, qui participe pleinement à l'effort de guerre, en fournissant aux armées le matériel nécessaire. Le chiffre d'affaires connaît d'ailleurs une envolée considérable sur cette période, passant de près de 325 millions d'euros 2006 en 1910 à 635 millions en 1914 pour finir à plus de 1 500 millions d'euros 2006 en 1917. L'évolution du chiffre d'affaires témoigne également de la prospérité de Schneider au cours de ces années de guerre. La hausse des dividendes sur cette période est quant à elle nettement inférieure à celle du chiffre d'affaires. Si la politique de distribution des dividendes reflète, dans sa tendance, l'activité économique de la firme, son évolution n'est donc pas à la hauteur de la conjoncture, reflétant a priori une politique de rétention des bénéfices.

A la sortie de la guerre, les performances de Schneider sont logiquement moins bonnes : le chiffre d'affaires diminue progressivement à l'image du montant des dividendes distribués. En effet, entre 1918 et 1925, une importante chute du montant distribué est enregistrée. Les actionnaires sont d'ailleurs privés de rémunérations sur l'exercice 1925. Un tel niveau constitue un minimum sur la période 1880-1939. Nous nous situons donc sur la période la plus défavorable en termes de dividendes.

La reprise économique apparaît cependant dès le début des années 1920 avec une reconversion des usines d'armement vers l'industrie mécanique civile. Malgré cette reprise des activités, le montant distribué sous forme de dividendes se stabilise autour de 13 millions d'euros 2006 entre 1927 et 1939. Ces années se caractérisent à la fois par une relative stabilité et par un niveau minimum du montant distribué aux actionnaires.

En conclusion, si la rémunération des actionnaires est logiquement contrainte dans les limites de la performance de la société, elle n'épouse que modérément l'évolution de l'activité de la société Schneider. Ce constat est particulièrement frappant durant les deux premières décennies du XX^e siècle, qui constituent une période particulièrement faste pour Schneider. Sur cette période, le montant distribué sous forme de dividendes n'enregistre pas une

augmentation à la hauteur de la performance de l'entreprise. Bien au contraire, il tend plutôt à confirmer la tendance générale à la baisse qui caractérise l'évolution de la rémunération des actionnaires entre 1880 et 1939. De tels faits laissent suggérer de la part de Schneider la pratique d'une politique de rétention du résultat visant à constituer d'importantes réserves. Il est enfin étonnant que la rémunération offerte aux actionnaires diminue progressivement, alors que la société Schneider a su consolider sa période de décollage initiée durant la seconde moitié du XIX^e siècle.

2.2. Une comparaison entre les apports des actionnaires et les montants distribués sous forme de dividende entre 1880 et 1939

La baisse continue et importante du montant distribué sous forme de dividendes entre 1880 et 1939 par la société Schneider interpelle quant au retour sur investissement pour les actionnaires. En effet, si ceux-ci ont grandement participé au décollage de la société Schneider, leur apport diminue progressivement tout au long du XX^e siècle. Leur rémunération semble donc à l'image de leur participation dans le financement de la société. Toutefois, une question se pose alors quant au rapport entre leur apport financier lors d'opérations en capital et la rémunération annuelle obtenue sous forme de dividendes.

L'absence d'indices susceptible de retranscrire l'ensemble de nos données dans une unité monétaire identique depuis la création de la société, nous oblige à nous consacrer seulement à une période limitée pour déterminer le rapport entre le montant total des apports des actionnaires et leurs rémunérations. Ainsi, ce rapport est déterminé seulement sur le XX^e siècle, de 1900 à 1939. La réduction du champ d'analyse fait perdre à cet indicateur son pouvoir explicatif. Toutefois, le XX^e siècle est marqué par trois augmentations de capital de montant relativement important, aux dates suivantes : 1913, 1923 et 1924. En raison de ces différentes opérations en capital, il semble intéressant d'obtenir une mesure comparative entre le montant total des apports des actionnaires (y compris la prime d'émission) et l'intégralité du montant distribué sous forme de dividendes aux actionnaires entre 1900 et 1939.

Afin d'obtenir cette mesure de comparaison, nous avons converti les apports des actionnaires en euros en utilisant les valeurs annuelles de l'indice de l'INSEE. Avec ces trois opérations en capital entre 1900 et 1939, les actionnaires ont apporté plus de 311 millions d'euros 2006.

Afin de comparer cet indicateur au montant versé sous forme de dividendes, nous avons converti les montants distribués annuellement en euros 2006. Convertis dans une même unité

monétaire, ces montants peuvent être additionnés sur toute la période. Il apparaît alors que la rémunération totale versée aux actionnaires entre 1900 et 1939 s'élève à plus de 650 millions d'euros 2006.

Entre 1900 et 1939, les actionnaires ont apporté à la société Schneider un financement à hauteur de 311 millions d'euros 2006 pour une rémunération totale de 650 millions d'euros 2006 sous forme de dividende. Ceci signifie donc que la rémunération offerte aux actionnaires entre 1900 et 1939 est deux fois plus importante que leurs apports à la société Schneider sur la même période. Nous devons toutefois être prudente dans les commentaires de ce résultat car l'effort d'investissement a pu être plus fort dans la période précédente. Ainsi, en ne pouvant couvrir qu'une partie de l'histoire de l'entreprise, les résultats obtenus ci-dessus doivent être utilisés avec précaution. Toutefois, nous pouvons souligner qu'entre 1900 et 1939, malgré une politique de distribution en forte baisse à l'encontre des actionnaires, la rémunération obtenue par ces derniers sur la période demeure largement supérieure à leurs apports réalisés entre ces deux dates.

La lecture de ces chiffres amène à penser que la société Schneider, afin de se prémunir contre une éventuelle coalition d'actionnaires, a fait le choix de distribuer régulièrement d'importants dividendes. En dépit de la baisse progressive du montant alloué aux dividendes, l'actionnaire de Schneider peut effectivement jouir d'un revenu important et régulier sur l'ensemble de la période d'étude. Toutefois, à partir de la seconde partie du XIX^e siècle, de nombreux actionnaires commencent à émettre diverses plaintes et critiques à l'encontre des gérants en raison de l'opacité et du manque d'information sur la situation réelle de la société.

3. Opacité des comptes et refus de divulgation des états financiers : reflet d'une relation de méfiance à l'encontre des actionnaires

A partir de la seconde partie du XIX^e siècle, les procès verbaux des assemblées générales s'enrichissent de questions posées par les actionnaires à l'encontre du gérant. Une requête revient régulièrement de la part des actionnaires : ces derniers souhaitent disposer du bilan de la société avant la tenue de l'assemblée générale (3.1). Si les gérants justifient dans un premier temps leur refus par la prudence et le secret des affaires, l'insistance des actionnaires et les dispositions de la loi de 1867 les contraignent à accepter une telle divulgation.

Toutefois, cette intention ne se concrétise pas. La Grande Guerre est un argument au retour de du secret des affaires. Des plaintes récurrentes sont émises de la part des actionnaires demandant communication du bilan mais ceux-ci ne demandent aucun complément d'information sur le contenu du rapport au cours de l'Assemblée Générale. Le manque de recul est un facteur explicatif de ce silence. Il ne peut toutefois expliquer totalement celui-ci, face aux rapports du gérant de moins en moins riches, plus centrés sur une description du contexte économique qu'une présentation de la situation financière de la société (3.2).

3.1 Prudence et secret des affaires : un *leitmotiv* à la non divulgation des états financiers

Les procès verbaux des assemblées générales annuelles des débuts de la société Schneider ne font état d'aucune question ou commentaire de la part des actionnaires. Ces derniers recrutés au sein d'un cercle étroit de relations familiales ou professionnelles ne sauraient s'opposer à la gestion du gérant. Les augmentations successives de capital entraînent l'émergence d'un nouveau type d'actionnaires, détenteurs d'un faible nombre d'actions et donc de voix à l'assemblée et soucieux de la rentabilité de leur placement. L'entrée de petits porteurs dans le capital de la société Schneider à la suite de l'importante augmentation de capital de 1873, donne une nouvelle morphologie aux assemblées générales. En effet, pour la première fois, certains actionnaires osent prendre la parole à la suite du discours du gérant et l'interpellent énergiquement sur certaines rubriques figurant à l'actif du bilan. Outre les demandes ponctuelles d'informations sur la comptabilisation de certains éléments, une requête est fréquemment formulée par les actionnaires, relative à la communication des états financiers avant l'assemblée générale. Bien que la loi de 1867 ait élargi l'obligation de publicité à l'ensemble des sociétés de capitaux, y compris les sociétés en commandites, les demandes des actionnaires de la société Schneider concernant l'obtention des états financiers avant l'assemblée générale ne cessent point. Le procès verbal de l'assemblée générale du 29 novembre 1876 retranscrit la demande d'un actionnaire :

« Un actionnaire demande s'il ne serait pas utile à l'avenir de communiquer les textes du rapport une dizaine de jours avant l'Assemblée aux Actionnaires qui désireraient en prendre connaissance. Il pense que cette communication anticipée faciliterait les observations que pourrait suggérer le rapport » (p.22).

Le refus de la communication des états financiers avant l'assemblée générale est motivée par le gérant de la façon suivante :

« Aux termes des statuts, l'inventaire annuel et les pièces à l'appui sont communiqués au Conseil cinq jours avant l'Assemblée ; les termes du rapport et le dividende ne peuvent être définitivement arrêté qu'à ce moment. D'autre part, la communication anticipée demandée pourrait nécessiter l'impression et la distribution du rapport ; or, la Société a jusqu'ici trouvé avantage à ne pas publier les détails que donne ce document sur la situation et les affaires sociales » (Procès-verbal du 29 novembre 1876, pp.22-23).

Les délais, les usages et le souci de confidentialité sont les arguments avancés par le gérant pour motiver le refus de ne pas communiquer le rapport annuel avant l'assemblée. Le fait de mentionner le manque de temps entre le dépôt des documents au Conseil et l'assemblée est une raison irrecevable dans la mesure où, selon les dispositions de la loi de 1867, les documents doivent être disponibles quinze jours avant la date de l'assemblée générale au siège social de la société. En outre, le temps imparti, soit cinq jours, au Conseil pour le contrôle des comptes et la rédaction de leur rapport porte atteinte à la véracité et la qualité du travail fourni par ces membres. Toutefois, on ne saurait remettre en cause le contrôle des comptes dans la mesure où il n'est pas encore formalisé légalement.

Deux ans plus tard, un actionnaire interpelle à nouveau le gérant afin de savoir si *« à l'avenir, les bilans, inventaires et rapport du Conseil de Surveillance ne pourraient pas être communiqués au siège social, quinze jours avant la réunion de l'Assemblée ? »* (Procès verbal du 25 novembre 1878, p.16).

La requête de cet actionnaire est intéressante, dans le sens où elle recouvre exactement les dispositions prévues par la loi de 1867. Les sociétés en commandite ont certes pu échapper pendant un certain temps à la diffusion de l'information financière, à laquelle étaient tenues les sociétés anonymes. Toutefois, les dispositions de la loi de 1867 s'appliquent à l'identique pour ces deux formes juridiques, rétablissant ainsi une certaine équité. La demande de cet actionnaire intervient en 1878, soit plus de dix ans après l'entrée en vigueur de la loi. La société Schneider est donc loin de se conformer aux dispositions de cette dernière. En réponse à cette question embarrassante, le gérant cède la parole au président du Conseil de Surveillance, qui apporte les éléments de réponse suivants :

« Il n'y a pas d'objection, en principe, à ce que les communications demandées soient faites, puisqu'il s'agit de l'application d'un article de la loi de 1867 intervenue postérieurement à l'établissement des statuts de la Société Schneider et Cie. La Société a, il est vrai, procédé autrement jusqu'ici. C'était d'une part, en accord avec

ses statuts, antérieurs, comme il vient d'être dit, à la loi de 1867. D'autre part, ses habitudes de réserve avaient été appréciées par les actionnaires à des occasions précédentes, lorsque la même question avait été soulevée. Mais il n'y a aucune raison absolue pour qu'il ne soit pas procédé comme on le demande, et il sera fait ainsi à l'avenir » (Procès-verbal du 25 novembre 1878, p.17).

L'antériorité de la Société Schneider à la proclamation de la loi de 1867 permet ainsi à Schneider de s'exonérer de son application. Malgré les bonnes intentions formulées, les demandes concernant l'accès à l'information financière avant l'assemblée persistent et s'intensifient à la fin du XIX^e siècle. Les requêtes incessantes des actionnaires obligent le gérant à laisser une copie de son rapport à disposition des actionnaires au siège social de la société à Paris, mais également à Lyon¹²³. Toutefois, le bilan, tant réclamé par les actionnaires, ne figure pas dans le rapport laissé par Henri Schneider à leur disposition. L'information divulguée est d'ailleurs progressivement amoindrie. Seul le montant total de l'actif et du passif y figure, sans aucune indication sur les années précédentes, ce qui empêche toute comparaison possible.

Nommé à la gérance en 1898, Eugène II Schneider propose de rompre avec les pratiques existantes en étoffant les bilans et en les publiant pour l'assemblée générale :

« Il sera possible de donner satisfaction au désir exprimé en remettant à chaque actionnaire, à son entrée à l'assemblée, une copie du bilan » (Procès-verbal du 30 novembre 1898, p.11).

Cependant, « l'habitude de réserve » si souvent mentionnée par les gérants successifs prime sur le discours de bonne intention. Cette pratique ne verra pas le jour et l'engagement de Schneider dans la Grande Guerre sera un prétexte pour un retour à une confidentialité illimitée.

Le secret des affaires et la prudence habituelle sont constamment avancés pour justifier la non divulgation de l'information financière avant l'assemblée générale. Les actionnaires de Schneider n'ont pour la plupart jamais eu l'occasion, de sa création à 1939, de voir un bilan de la société dont ils possédaient pourtant une partie du capital. Par crainte du pouvoir coercitif d'un groupe d'actionnaires ou par véritable culte du secret des affaires, la société Schneider apparaît comme une forteresse dont l'information ne saurait filtrer. En offrant un revenu annuel régulier et important aux actionnaires les gérants se mettent à l'abri d'éventuelles critiques quant à leur gestion de la société et justifient ainsi le nécessaire secret

¹²³ En réponse à deux actionnaires demandant que le rapport du gérant soit imprimé et distribué quinze jours avant l'assemblée, le gérant précise : *« la Société s'est toujours bien trouvée de conserver, vis-à-vis des tiers, ses habitudes constantes de réserves. Ce rapport demeure, d'ailleurs, comme précédemment, à la disposition des actionnaires à Paris et à Lyon » (Procès-verbal de l'assemblée générale du 29 novembre 1884, pp.18-19).*

des affaires, en le faisant admettre comme une pratique nécessaire à la longévité de toute firme bien gérée¹²⁴.

3.2. Une opacité des comptes non contestée par les actionnaires

Si les procès-verbaux rédigés à la suite des assemblées générales font état de plaintes récurrentes de la part des actionnaires, demandant communication des états financiers avant la réunion annuelle, peu de précisions ou compléments d'information sont formulés dans le rapport du gérant de 1836 à 1939. Le laps de temps accordé entre la prise de connaissance des résultats annuels et la possibilité de prendre la parole est peut-être un élément explicatif, mais ne peut expliquer totalement ce silence face à des rapports annuels de moins en moins étoffés. Pourtant, durant les premières décennies d'activité, les rapports annuels contenaient une information plus détaillée tant au niveau de la production que d'un point de vue financier. Jusqu'aux débuts des années 1850, les rapports annuels précisent les contributions de chacune des activités (fabrication du fer, constructions, chemins de fer, mines, domaines et loyers...) dans le chiffre d'affaires et le profit brut annuels. Des indications relevant de la comptabilité de gestion sont également fournies aux actionnaires, comme les prix de revient de l'extraction des différents minerais ou encore de la production des rails de chemin de fer. Le rapport du gérant de l'assemblée générale de 1849 présente le rendement de l'action Schneider depuis la création de la société.

En 1847, le rapport annuel est accompagné d'un tableau présentant l'évolution du dividende versé aux actionnaires depuis la création, ainsi que la situation de l'entreprise à l'égard des actionnaires, qui ont laissé leurs rémunérations à la disposition de l'entreprise sur des comptes courants rémunérés.

Progressivement, l'information reportée dans le rapport annuel s'amointrit. Le chiffre d'affaires n'apparaît plus que globalement sans faire apparaître la contribution de chacune des activités, pourtant si nombreuses au sein de Schneider. Au début du XX^e siècle, cet indicateur

¹²⁴ En réponse à un commissaire s'interrogeant sur la régularité des bilans établis et le manque d'information donné aux actionnaires, Camille Cavallier, directeur des Hauts fourneaux et fonderies de Pont-à-Mousson précise : « *D'ailleurs si jamais des observations nous étaient faites je n'aurais qu'à me reporter, d'une part à ce qui se passe dans les sociétés sérieuses et bien menées, comme le Creusot, John Cockerill, et d'autre part, à citer les personnes comme M. Germain du Crédit Lyonnais, qui, sont d'avis que l'on doit dire aux actionnaires le moins de chose possible* » (cité par Lemarchand, 1993, p.550). Cet extrait du discours d'un dirigeant au début du XX^e siècle confirme que la société Schneider possède la réputation de ne pas divulguer d'information, ou le moins possible, aux actionnaires.

ne figure plus dans les rapports des gérants. Lors de l'assemblée générale de 1910, un actionnaire s'interroge sur le silence qui est fait autour de cet indicateur. La réponse du gérant illustre la précision de l'information fournie : *« il a indiqué le chiffre d'affaires chaque fois que la demande lui en a été faite, et que pour cet exercice, ce chiffre est supérieur à 80 millions »* (p.12).

Un constat similaire peut être dressé au sujet des immobilisations. Du fait de leur traitement comptable, ces éléments n'apparaissent pas au bilan, rendant toute tentative d'évaluation du patrimoine de la société impossible. Les rapports annuels mentionnent des achats d'houillères, de mines ou encore de terrains, mais le rythme de ces acquisitions et l'absence d'information sur leur coût ne permettent pas de dresser un inventaire précis de l'importance et du montant de l'actif immobilisé. Le compte « Immeuble par destination » n'a pas pour objet d'offrir aux actionnaires une estimation du patrimoine. Peu fréquentes et très arbitraires, les variations enregistrées sur ce compte sont dictées par la volonté de faire correspondre ce poste au capital social de la société, ou encore à l'actif d'établissements du même secteur d'activité.

« Nous pensons, Messieurs, que notre compte Immeuble peut être majoré d'un quart environ, c'est-à-dire que ce compte, maintenu jusqu'ici à 8 millions, peut être porté aux environs de 10 millions.

Si l'on compare nos éléments de production à ce qu'ils étaient précédemment, et si l'on se reporte à l'estimation donnée à d'autres établissements similaires, ce chiffre de 10 millions paraîtra modéré » (Rapport du gérant 1862, p.15).

Le compte « Immeuble » est donc bien loin de donner une représentation des actifs détenus par la société Schneider. Si quelques immobilisations obtiennent progressivement le droit de cité au bilan, l'amortissement pratiqué sur ces dernières ne figure jamais dans les rapports annuels. Des sommes provenant d'une augmentation de capital ou de la vente de certains intérêts sont arbitrairement affectées à l'amortissement du compte « Immeuble ». A partir de la Première Guerre mondiale, des formules reviennent régulièrement dans les rapports annuels pour attester de cette pratique, mais passent sous silence les montants enregistrés dans le compte de profits et pertes. En 1917, le procès verbal de l'assemblée souligne que *« les résultats de l'Exercice ont été établis avec la prudence habituelle, après avoir affecté notamment, suivant la pratique traditionnelle de notre Société, d'importants amortissements sur les immobilisations »* (p.16). Si la tournure de cette phrase pouvait encore laisser penser à un certain arbitraire dans la détermination des dotations aux amortissements en 1917, la formule inscrite dans les procès verbaux successifs se distingue par sa neutralité : *« des amortissements de tous ordres ont été opérés sur les résultats bruts de cet Exercice, ainsi qu'il est de pratique constante dans notre Société »* (Procès-verbal de l'exercice de 1933, p.3).

L'opacité des états financiers de Schneider sur le montant des immobilisations détenues et des prélèvements opérés sur le résultat brut pour leur amortissement ne semble pas éveiller la curiosité des actionnaires. Bien que les amortissements soient un moyen efficace de réguler le bénéfice distribuable et ainsi de priver l'actionnaire d'une rémunération présente, les procès-verbaux des assemblées consultés de la création de Schneider à 1939 ne mentionnent aucune plainte des actionnaires quant à l'absence de telles informations.

Les immobilisations corporelles ne sont pas les seules à connaître une relative approximation dans leurs évaluations. Les titres de placement et de participation connaissent le même sort. Une information partielle et opaque est délivrée sur ce poste d'actif malgré son importante augmentation. Dès les premières décennies du XX^e siècle, le portefeuille de titres et valeurs diverses enregistre un accroissement considérable et s'inscrit alors pour un montant susceptible de rivaliser avec les immobilisations corporelles. En 1917, le poste des valeurs diverses représentant les participations prise par Schneider dans différents établissements s'élève à plus de 31 millions de francs courants alors que le poste immeuble est comptabilisé pour un montant total de 29 millions de francs courants. Cet écart va progressivement se creuser. En 1933, les immobilisations corporelles figurent à 109 millions de francs courants alors que le poste relatif aux titres de placement et de participation s'élève à plus de 167 millions de francs courants.

Ce mouvement traduit le nouveau schéma de développement poursuivi par Schneider. Pourtant, seul le rapport du gérant de 1929 fait connaître le montant des participations de Schneider dans les différentes sociétés. Cette information n'est pas divulguée, remplacée rapidement par une description de l'évolution de l'activité de ces différentes entités, passant sous silence le montant des participations. L'opacité de l'information fournie à l'actionnaire apparaît distinctement lors des séances de questions-réponses se déroulant à la fin des assemblées générales avant le vote des résolutions. A un actionnaire demandant « *quelques renseignements sur [notre] participation dans la Sté de Volga-Vichera et sur l'évaluation donnée à ces titres au Bilan* », le gérant répond qu' « *en ce qui concerne les actions, [...] elles avaient déjà fait l'objet d'un amortissement l'exercice précédent et qu'un nouvel amortissement ayant encore été fait cette année, elles figurent maintenant pour un chiffre très réduit, notablement inférieur au cours coté le 30 avril dernier* ». (Procès-verbal 1899, p.11). Peu loquace, le gérant ne donne aucune précision chiffrée sur ces titres de participations figurant à l'actif du bilan, mais rassure seulement quant à une évaluation trop élevée de ces titres.

Si les procès verbaux des assemblées laissent apparaître très peu de demandes de la part des actionnaires, le poste des *valeurs diverses* en forte augmentation au tournant du XXe siècle, suscite tout de même quelques interrogations. Les réponses sont toujours très partielles et relativement pauvres en contenu quand le gérant accepte de répondre. A la demande d'un actionnaire qui souhaite connaître la composition du portefeuille de valeurs lors de l'assemblée générale du 30 novembre 1900, le gérant répond brièvement que « *la composition du portefeuille des valeurs [qui] est sensiblement la même que celle qu'il a indiquée l'an dernier* » (p.11). Trois ans plus tard, interrogé sur la même question et sur les prévisions pour le dividende de l'exercice futur, le gérant ne donne aucune indication, précisant que « *son rapport contient sur la crise et sur l'état actuel des affaires, des appréciations aussi précises que possible auxquelles il ne peut rien ajouter* » (Procès- verbal du 28 novembre 1903, p.19). Les actionnaires ne sont pas les seules personnes qui doivent se contenter d'une information partielle concernant la société. Bien que fortement impliqués aux côtés des Schneider dans les affaires d'envergure et internationale, les établissements bancaires souffrent d'un manque d'information et mentionnent leur incapacité à donner une estimation sur la solvabilité de cette société. Le Crédit Lyonnais se plaint notamment du manque d'informations sur la situation réelle de la société Schneider, alors que son président, Henri Germain, semble plutôt adepte d'une communication restreinte à l'attention des actionnaires¹²⁵.

Les formules récurrentes prononcées par les gérants tout au long de leurs rapports, louant la prudence et la tradition dans lesquelles sont gérées les affaires et établis les états financiers, semblent apparaître comme un gage de confiance, que les actionnaires ne sauraient mettre en doute. Si ceux-ci ont émis de nombreuses plaintes relatives à l'absence de communication des états financiers avant l'assemblée générale, peu de manifestations sont exprimées sur le contenu de l'information. Un revenu important et régulier sous forme de dividendes, annoncé dès la première page des rapports des gérants, semble être la garantie d'une bonne gestion.

La prise de connaissance des résultats de la société peu de temps avant l'assemblée peut expliquer le silence des actionnaires face à une information partielle et souvent opaque qui leur est délivrée. Ce n'est qu'à partir de 1942 et sous la gérance de Charles Schneider que les rapports annuels s'étoffent et dévoilent des documents comptables plus clairs et détaillés. Le caractère partiel et opaque de l'information délivrée aux actionnaires reflète une relation de méfiance de la part des gérants à l'encontre de ces derniers. La nature de cette relation est

¹²⁵ Cf. Bouvier (1961).

notamment observable dans les séances préparatoires des assemblées générales, au cours desquelles sont répertoriées les questions sensibles et susceptibles d'être posées par les actionnaires. Ces documents, qualifiés « d'états bleus », retranscrivent les réponses à fournir au cas où ces questions seraient effectivement posées. Une telle préparation suggère une faible transparence des documents financiers.

En outre, cette démarche témoigne d'une méfiance des gérants à l'égard d'actionnaires, qui pourraient se montrer trop curieux sur la gestion de l'entreprise. Pourtant, entre 1836 et 1939, les actionnaires ont fait valoir leur mécontentement et ont représenté un danger pour la gérance lors de deux événements. Le premier concerne l'absence de dividendes en 1925, à cette occasion de nombreux actionnaires critiquent cette suppression en présence d'un bénéfice net sur l'exercice. Le second événement qui semble faire naître un début de crise de confiance entre actionnaires et gérance a lieu à l'occasion de la crise au sein de la gérance. Une partie des actionnaires notamment des membres de la famille apportent leur soutien aux deux frères déçus. C'est une des premières assemblées générales enregistrant des votes opposés aux résolutions du gérant.

Conclusion de la section 3

La société Schneider constitue un exemple illustre du capitalisme familial français. Les membres de la famille vont se succéder à la direction de cette commandite caractérisée par un actionnariat familial important tout au long de la période d'observation. Les augmentations de capital vont certes entraîner une diffusion progressive des titres, mais la propriété reste tout de même dans les mains d'actionnaires peu versatiles, comme le montrent les registres de présence des assemblées générales. Malgré un revenu dégressif sous forme de dividende entre 1880 et 1939, l'actionnariat se distingue par une grande stabilité que l'apparition de petits porteurs ne remet pas en cause. Si les caractéristiques de cet actionnariat semblent plutôt favorables aux gérants, ces derniers sont tout de même méfiants à l'encontre des actionnaires et ne diffusent qu'une information partielle et soigneusement étudiée. Face aux critiques d'actionnaires demandant communication des bilans avant l'assemblée, la tradition de prudence et le souci de confidentialité sont les arguments avancés par les gérants. Le modèle comptable mis en place par les gérants initiaux et perpétué successivement est à la fois la conséquence mais aussi la cause du modèle de gouvernance en application au sein de la société Schneider. Si l'une des caractéristiques majeures de l'actionnariat et de la gérance est

la stabilité, le modèle comptable répond également à ce critère, enregistrant peu de changements de la création de la société à 1939.

Section 4 – Un modèle comptable inchangé entre 1836 et 1939 et hérité d'une comptabilité en recettes et dépenses

Le modèle comptable appliqué par Schneider présente deux caractéristiques. D'une part, il demeure inchangé sur l'intégralité de notre période d'étude. Or, comme nous l'avons vu dans la première partie, cette période se caractérise par de profondes mutations dans le contexte économique et financier français face auxquelles la comptabilité ne peut qu'évoluer. Il est donc étonnant de constater la stabilité du modèle comptable de Schneider. D'autre part, ce modèle, dont nous décrirons par la suite les différentes caractéristiques, trouve son origine dans la comptabilité en recettes et dépenses. L'étude des statuts de différentes sociétés métallurgiques au XVII^e siècle a permis à Lemarchand (1993) de mettre en évidence plusieurs caractéristiques sur le modèle comptable appliqué dans ce secteur, qu'il relie à l'origine des capitaux employés dans ce secteur. Si la partie double est généralement appliquée dans le secteur métallurgique dès le XVIII^e siècle, le modèle comptable demeure celui en recettes et dépenses du fait du rôle considérable joué par la noblesse et les financiers au sein de ce secteur. La société Schneider ne rompt donc pas avec les traditions anciennes de son secteur. Le modèle comptable appliqué par les gérants successifs ne vise pas à donner une image du patrimoine de l'entreprise (1). Les investissements sont majoritairement passés à la charge de l'exploitation au compte de pertes et profits et n'acquièrent pas ainsi le droit de cité au bilan. Si le modèle comptable ne répond pas à un objectif de représentation du patrimoine de la société, il peut en revanche être considéré comme un instrument de suivi des engagements financiers enregistrés au cours de la période (2).

1. Une représentation éloignée du patrimoine réel de la société

De la création à 1939, les gérants successifs de la commandite Schneider ne négligent pas l'importance de se doter des dernières techniques disponibles afin de réduire le prix de revient des prestations et produits manufacturés. En outre, les gérants n'hésitent pas à développer de nombreux sites industriels sur le territoire national et à l'étranger afin d'asseoir leur suprématie dans le secteur métallurgique. La société Schneider accumule progressivement un capital fixe d'une importance considérable, autant dans les propriétés industrielles qu'en

termes d'équipements. Toutefois, l'importance du patrimoine de la société ne transparaît pas à la lecture des états financiers, les dépenses d'investissement ne sont pas comptabilisées au bilan de cette société. Dans ce contexte, nous nous sommes intéressées aux méthodes de comptabilisation des immobilisations à leur entrée dans le patrimoine de la société (1.1). Si de nombreuses dépenses d'investissement sont traitées comme des charges d'exploitation et comptabilisées dans le compte de pertes et profits, certaines sont toutefois inscrites à l'actif. L'évolution de ce poste suggère une politique subjective de leur évaluation à l'inventaire (1.2).

1.1. La comptabilisation des immobilisations à leur entrée dans le patrimoine de la société

De sa création à 1939, la société Schneider s'est dotée d'un important complexe industriel. La diversification progressive des activités a nécessité d'importants investissements. Si son décollage industriel s'est appuyé sur de conséquents investissements corporels, son développement international et son introduction sur certains secteurs d'activité, comme l'électricité, ont nécessité d'importants moyens financiers dans l'acquisition de brevets et de participations dans des sociétés domestiques et étrangères. Nous verrons donc successivement les méthodes de comptabilisation appliquées par Schneider concernant d'une part, les dépenses d'investissement corporelles (1.1.1) et, d'autre part, les dépenses immatérielles et financières (1.1.2).

1.1.1. Le cas des immobilisations corporelles

La société Schneider se distingue par le traitement réservé aux différentes acquisitions et fabrications d'immobilisations réalisées tout au long de la période. Trois méthodes distinctes d'enregistrement comptable de ces actifs sont observables de la création de la société à 1939. Un élément commun caractérise chacune de ces méthodes dans la mesure où aucune ne vise à donner une représentation du patrimoine de la société. Nous sommes donc loin des préoccupations de la comptabilité du XXI^e siècle. Les trois méthodes de comptabilisation des immobilisations auxquelles la société Schneider a recours pour enregistrer ces immobilisations sont présentées successivement.

1) Inscription aux comptes de profits et pertes

L'état d'usure et de délabrement de l'ensemble des équipements du site industriel du Creusot contraint les frères Schneider à la mise en place d'un vaste programme d'investissement afin d'assurer la croissance de l'entreprise et abaisser le prix de revient de l'extraction des minerais et des fabrications qui en résultent. Les premiers investissements figurent à l'actif du bilan de la société :

« Dès la première année, la gestion a reconnu la nécessité d'effectuer des travaux considérables pour mettre en valeur un ensemble de Mines et Usines que nous avons prises dans un délabrement déplorable [...] Vous avez alors décidé que la majeure partie de ces dépenses serait ajoutée au prix coûtant de l'immeuble et le débit de ce compte Immeuble serait ainsi élevé, dès le 30 avril 1844, à la somme d'environ 3 500 000 frs. » (Rapport annuel, 1849).

Toutefois, des dépenses de nature similaire ne reçoivent pas le même traitement comptable : *« Depuis lors, les constructions diverses, les améliorations de toute nature, ont été laissées à la charge de l'Exploitation même » (Rapport du gérant de l'exercice 1849, p.2).*

Cette disparité dans le traitement des dépenses d'investissement pourrait laisser suggérer une confusion dans l'esprit du gérant en ce qui concerne la nature des dépenses. Ce doute disparaît rapidement à la lecture de la note suivante :

« Nous avons d'ailleurs mis très libéralement à la charge de l'exploitation, c'est-à-dire porté au débit du compte de Profits et Pertes et non du compte d'Immeuble les dépenses de gros entretien et d'amélioration et compensé surabondamment ainsi certaines démolitions. Ces dépenses, sans y comprendre l'entretien courant qui vient naturellement à la charge de la fabrication, se sont élevées pour cette année à la somme de près de 50 000 frs dont une partie aurait peut-être pu s'imputer comme addition aux immeubles, et dès lors aurait grossi d'autant le bénéfice de l'année, mais nous n'avons pas voulu oublier que les transformations sont de l'essence de l'Industrie et nous n'avons pas cru devoir embellir le présent au détriment de l'avenir ». (Rapport du gérant de l'exercice 1854, p.8).

Les propos du gérant illustrent distinctement la problématique à laquelle il doit faire face en inscrivant des dépenses d'investissement à la charge de l'exploitation plutôt qu'au débit du compte Immeuble. L'enregistrement des dépenses d'investissement dans le compte de profits et pertes entraîne la diminution des bénéfices du même montant et par conséquent le montant des dividendes distribués. Loin d'être remise en cause, cette pratique est confirmée en 1860 malgré un contexte économique difficile et une concurrence plus forte du fait de la signature d'un traité de commerce avec l'Angleterre. La baisse du résultat et par conséquent du dividende oblige le gérant à une justification plus convaincante sur l'inscription des investissements en charge d'exploitation.

« Ce serait se faire illusion que d'envisager l'importance de ces dépenses comme une addition à la valeur des immeubles et qu'il est sage de les amortir immédiatement. La valeur des immeubles industriels ne dépend moins, en effet, des dépenses qu'on y a successivement faites, que de la quotité des produits qu'on peut, par une appréciation raisonnée, en attendre d'une manière durable. Si lorsqu'on améliore matériellement un immeuble il est permis de lui donner une estimation plus élevée, c'est seulement dans le cas où l'on peut compter sur la permanence des profits proportionnels. Dans le cas contraire, l'amélioration matérielle ne crée pas une valeur supplémentaire, mais seulement une compensation puisqu'il n'est rien ajouté aux chances de bénéfices. » (Rapport du gérant, 1860, p.12).

De telles pratiques ne peuvent, face à ces propos, être remises en cause à défaut d'hypothéquer les bénéfices futurs. Pour justifier de telles dépenses d'investissement dont aucune trace n'apparaît au bilan, le gérant considère ces charges comme la contrepartie exacte de l'amortissement que devrait subir annuellement le compte Immeuble.

« Nous devons accepter comme une charge accidentelle du présent, certaines dépenses obligatoires à titre d'équivalent d'un amortissement ou atténuation de valeur qu'il aurait été juste, sans cela, d'appliquer à l'immeuble » (Rapport du gérant, 1860, p.17).

Les dépenses visant à l'amélioration, à la réparation ou celles afférant à des constructions nouvelles n'entraîneraient donc pas, selon le gérant, un accroissement de la valeur des immobilisations mais viseraient seulement à un maintien de leur valeur. La comptabilisation des travaux à la charge de l'exploitation, considérée *« comme une compensation de la dépréciation pour couvrir le dépérissement du matériel »*¹²⁶ est réaffirmée régulièrement, permettant de justifier d'une part, l'importance des dépenses et, d'autre part, leur influence sur le résultat net. Ce dernier aurait d'ailleurs connu une évolution similaire dans la mesure où si ces travaux n'avaient pas été réalisés, une dépréciation du compte Immeuble aurait dû être comptabilisée à l'inventaire.

Si ces pratiques comptables sont présentes lors des premières décennies de la société, elles ne disparaissent pas malgré la consolidation et le développement de l'activité de Schneider. En outre, la comptabilisation des dépenses d'investissement à la charge de l'exploitation n'est pas une pratique afférant au début du XIX^e siècle ou éventuellement due à une méconnaissance de la chose comptable. Au sein de Schneider, cette politique, fortement justifiée à ses débuts, apparaît durant toute la seconde moitié de ce siècle sous une formule récurrente dans les rapports du gérant.

¹²⁶ Rapport du gérant sur l'exercice 1860, p.15.

« Comme à l'usage constant, qui est une des forces de notre société, nous avons fait supporter à l'exercice toutes les dépenses quelconques de gros entretien, d'acquisitions ou de travaux neufs » (Rapport du gérant sur l'exercice 1878, p10).

Au cours du XX^e siècle, une évolution est observable dans la manière dont est présenté le traitement comptable des dépenses d'investissement. Si rien ne diffère dans la comptabilisation et leurs conséquences sur le résultat net, les dépenses d'entretien, de réparations ou encore de constructions nouvelles ne sont plus présentées comme des charges supportées par l'exploitation mais comme des immobilisations amorties sur l'exercice. En 1920, le gérant souligne dans son rapport annuel le maintien des valeurs par rapport à l'exercice précédent pour les immobilisations corporelles : *« nous avons amorti nos récentes acquisitions, nos travaux neufs, nos dépenses de grosses réfections et nos nouvelles installations »* (p.12). Il précise par la suite : *« le compte de Profits et Pertes a été établi suivant les traditions de notre Société après d'importants amortissement sur les immobilisations, les travaux neufs ou participations »* (p.18). En 1926, des sommes importantes sont consacrées aux *« dépenses de constructions neuves, de renouvellement et aux améliorations de l'outillage qui s'élèvent à 20 millions de frs pour l'exercice 1925-26, dont 13 millions de frs amortis sur l'exercice »* (Rapport du gérant 1926, p.4).

Ainsi, les dépenses d'investissement acquièrent, au XX^e siècle, le statut d'immobilisations sans pour autant apparaître à l'actif du bilan en raison de leur amortissement immédiat. Ce mode de comptabilisation n'entraîne aucun changement dans la détermination du résultat net de la société qui est grevé de sommes importantes, contenues dans les limites des ressources financières disponibles.

2) Des immobilisations financées par prélèvement sur les réserves

Une autre règle est également en application pour le traitement des immobilisations acquises ou produites par la société ; elle est largement appliquée aux débuts de la société pour progressivement s'effacer sans disparaître totalement. Certaines dépenses de constructions ou de rénovations sont financées par un prélèvement sur la réserve légale, dotée annuellement conformément aux statuts de la société. Comme vu précédemment, la règle de répartition du résultat net en fin d'exercice prévoit initialement une dotation à la réserve statutaire à hauteur de 15%. Dans le cadre de la société Schneider, le montant affecté à la réserve statutaire vient éteindre les dépenses engagées dans la création ou l'acquisition d'une immobilisation. Comme précédemment, cette méthode ne permet pas d'activer l'investissement, puisque le

montant des dépenses est couvert par la réserve effectuée sur l'exercice sans venir s'ajouter au débit du compte Immeuble.

Le rapport annuel du gérant de l'exercice de 1841 illustre cette disposition :

« L'une et l'autre de ces machines n'étant pas achevées à l'Inventaire dernier, ne pourront figurer que dans l'Inventaire prochain, mais les dépenses relatives applicables à deux exercices ne dépasseront pas le budget d'environ 40 000 Frs par an, à prélever sur la réserve que nous vous avons annoncé être nécessaire encore pendant quelques années. Par ces dispositions prévoyantes toute la mine sera mise en parfait état, les prix d'extraction du charbon diminueront sensiblement et les besoins de l'avenir seront définitivement assurés » (Rapport du gérant, 1841, p.2).

Les gérants n'hésitent donc pas à prélever sur la réserve légale les montants nécessaires à la mise en service de machines conçues par la firme. Les immobilisations produites ne sont pas les seules à être financées sur la réserve légale. Les acquisitions reçoivent rapidement le même traitement. Le rapport annuel du gérant pour l'exercice de 1845 détaille l'ensemble des prélèvements faits sur la réserve légale tout au long de l'exercice pour financer l'acquisition d'immobilisations, parmi lesquelles figure une « machine pour le puits St Louis ». Le gérant donne alors quelques précisions sur l'inventaire prochain et les prélèvements qui seront effectués sur la réserve :

« La réserve doit sans doute être chargée pour l'exercice courant de la dépense des hauts fourneaux n°6 et de logements mais elle recevra par compensation pour sa part à prélever sur les bénéfices du même exercice, une dotation à peu près équivalente » (Rapport du gérant, 1845, p.7).

En 1864, un terme semble être mis à cette pratique dans la mesure où le gérant précise dans son rapport annuel :

« Nous avons dû jusqu'ici appliquer à l'extinction de nos dépenses de transformation et d'agrandissement la portion des profits annuels qui passait statutairement au compte de Fonds de réserve ; or nous pensons que, dès l'exercice courant, nous n'aurons plus besoin de recourir à cette ressources pour nos dépenses et pleins de confiance dans l'ampleur de nos profits, nous ne doutons pas que le compte de réserve, ainsi doté chaque année, ne puisse constituer prochainement un capital disponible important » (Rapport du gérant, 1864, p.15).

A la suite de ces déclarations, un actionnaire s'interroge sur les fonds disponibles actuellement sur ce compte. Le gérant doit alors reconnaître que ce compte est dépourvu de ressources en raison de son utilisation pour recouvrir les dépenses.

« Dans les rapports antérieurs, les fonds de la réserve ont été jusqu'ici affectés aux dépenses de constructions nouvelles. Mais, le rapport qui vient d'être lu exprime l'espérance qu'à partir de l'exercice courant les fonds prélevés statutairement pourront être maintenus, sans prélèvement, au crédit du compte Réserve » (Procès-verbal de l'exercice 1864, p.19).

Le prélèvement sur la réserve légale comme mode de financement des immobilisations acquises ou produites au cours de l'exercice semble effectivement prendre fin en 1864. Les rapports des gérants successifs ne mentionnent plus cette pratique. Toutefois, la réserve statutaire reste soumise à des prélèvements qui s'apparentent au recouvrement des dépenses d'investissement. Le rapport du gérant pour l'exercice 1879 fait état de l'utilisation du fonds de réserve à l'amortissement du compte Immeuble. Ce dernier justifie cette mesure de la façon suivante :

« Les réserves antérieures, anciennes pour la plupart, et que notre Société s'était faites pendant les dernières années de prospérité exceptionnelle, paraissaient devoir rester dans l'application plus utile ; nous avons pu les affecter à un amortissement de notre Immeuble. Il est de tradition constante dans notre Société, comme il est de principe en sage administration industrielle, de consacrer tous ses efforts à l'atténuation des comptes d'Immeubles et de premier établissement » (Rapport du gérant, 1879, p.9).

Il n'est plus fait mention dans les rapports annuels postérieurs à 1879 de l'utilisation d'un tel procédé. Doté progressivement à son maximum, conformément aux statuts de la société, le fonds de réserve n'est plus utilisé pour l'extinction ou l'amortissement des immobilisations détenues par la société. Toutefois, un tel procédé est renouvelé à travers le compte de la « Réserve spéciale » créée en 1881 pour « parer à toutes éventualités », et dotée de façon irrégulière en fonction de l'importance des bénéfices.

Si l'imputation des investissements à la charge de l'exploitation est une procédure constante de la création de la société Schneider à 1939, le prélèvement sur les fonds de réserve est à l'inverse une pratique qui semble s'éteindre à la fin du XX^e siècle. Cependant, cette pratique ne disparaît pas complètement mais se fond dans la pratique précédente, c'est-à-dire le passage en charge d'exploitation des dépenses d'investissement encourues sur l'exercice. Ce fait est observable dès l'exercice 1900, à partir duquel les comptes de fonds de réserve et réserves spéciales ne connaissent plus aucune modification dans leur montant jusqu'en 1939. N'étant plus affectés à la réserve légale, les 10% du résultat net peuvent désormais servir à couvrir directement les dépenses d'investissement, sans procéder à un prélèvement ultérieur sur ces comptes.

3) Enregistrement des immobilisations par l'ouverture de « comptes spéciaux »

La société Schneider a recours à une dernière méthode pour la comptabilisation des immobilisations acquises ou produites. Prévues par les statuts, cette méthode n'est appliquée

qu'à titre exceptionnel sous condition que les dépenses engagées soient amorties dans les cinq ans qui suivent le décaissement. En effet, l'article 14 des statuts de la société Schneider prévoit de :

« faire supporter chaque année à la charge de l'exploitation toutes les dépenses de gros entretien, de constructions nouvelles et même d'acquisitions effectuées dans des conditions normales de notre exploitation ; de ne réserver que pour des circonstances tout exceptionnelles la faculté d'ouvrir, pour des acquisitions ou constructions, des comptes spéciaux et cela encore sous la prescription que ces comptes soient amortis dans un délai de 5 ans ou plus » (Rapport du gérant 1872, p.18).

Absent des statuts initiaux de la commandite, cet article est ajouté en 1872 afin de conformer les statuts aux pratiques utilisées pour l'enregistrement des immobilisations acquises ou produites. Cet article donne donc force à la méthode des « comptes spéciaux », prévoyant l'ouverture exceptionnelle de ce compte pour l'enregistrement des dépenses d'investissement non soldées sur le bénéfice de l'exercice. Cette méthode de comptabilisation n'est autorisée qu'à titre exceptionnel, ce qui signifie que les gérants y recourent seulement dans le cas où l'ensemble des dépenses effectuées et prévues ne peuvent être portées à la charge du compte de profits et pertes en raison de leur importance.

« Nous sommes amenés à faire d'assez nombreuses acquisitions de terrains enclavés dans nos propriétés ou nous avoisinant de près. Nous n'entendons pas que ces acquisitions doivent et puissent être considérées comme des additions directes et permanentes à notre Immeuble [...] et nous nous bornerons à incorporer à l'immeuble que la portion qui paraîtra indispensable, et dont souvent nous n'aurions fait l'acquisition que d'une façon bien onéreuse en achetant isolément. Nous avons donc ouvert, pour ces acquisitions provisoires, un compte qui donne lieu à un inventaire spécial et qui s'éteindra successivement » (Rapport du gérant pour l'exercice 1863, p.13)

Du fait de leur ampleur, les dépenses effectuées pour l'acquisition de ces terrains ne viennent pas grever intégralement le résultat de l'exercice mais sont comptabilisées progressivement au rythme de leur amortissement. Cependant, l'ouverture d'un compte spécial n'engendre pas l'inscription de ces immobilisations à l'actif du bilan, comme l'illustrent les propos du gérant pour l'exercice 1864, au cours duquel d'importantes sommes sont engagées dans la rénovation d'un puits dont les bénéfices devraient s'étendre au moins sur quarante ans.

« Quand il s'agit d'une création dont l'effet doit se faire utilement sentir pendant une période aussi étendue, il pourrait paraître juste d'en charger le compte Immeuble ; mais nous tenons à ce que ce compte ne s'élève pas au-delà des limites indiquées ; nous tenons à ne pas immobiliser d'une manière définitive une partie trop importante de notre capital social, et nous nous proposons de laisser momentanément cette dépense à un compte spécial dont nous réglerons plus tard l'amortissement. » (Rapport du gérant, 1864, p.9).

Malgré un traitement proche de celui réservé aux immobilisations, le compte spécial, qui représente les sommes engagées dans la fabrication ou l'acquisition d'une immobilisation par la société, n'est pas comptabilisé à l'actif du bilan dans le compte Immeuble. Seule une partie de ces dépenses sera ajoutée au compte Immeuble de l'entreprise, dont l'affectation semble laissée à la discrétion du gérant. L'amortissement dont il était question précédemment dans le cadre de la création de l'immobilisation, n'est pas le constat de l'usure ou de la dépréciation du bien mais correspond à son recouvrement financier.

Si la réforme des statuts en 1872 laisse penser à une comptabilisation de certaines dépenses à l'actif du compte Immeuble à travers la création d'un compte spécial, dans les faits, cette pratique n'a pas eu pour objet d'activer ces biens. L'ouverture d'un compte spécial se justifie seulement par l'importance des dépenses qui ne peuvent être laissées à la charge d'un seul exercice. Cette pratique s'apparente à un étalement des dépenses sur plusieurs exercices, dont le recouvrement est laissé à la libre appréciation du gérant en fonction des ressources dégagées sur la période dans un délai maximum de cinq ans. L'amortissement ne se définit pas préalablement par un échancier régulier mais en fonction des sommes dégagées et disponibles à l'inventaire. La liberté laissée aux gérants dans le recouvrement progressif des comptes spéciaux est toutefois contenue dans les limites du bénéfice distribuable et des dividendes proposés. De telles pratiques ne peuvent être acceptées sur le long terme par les actionnaires qu'à la condition que le dividende versé ne souffre pas systématiquement de ces mesures. Aussi en 1874, le gérant met en avant le caractère exceptionnel de l'accroissement des amortissements, qui se justifie par une croissance du résultat net dans un contexte économique difficile.

« Pour obéir à nos principes bien consacrés, nous avons fait subir d'importantes atténuations aux comptes qui représentent dans nos inventaires, nos récentes acquisitions de mines et propriétés extérieures [comptabilisées dans des comptes spéciaux]. Ces amortissements nous étaient rendus possibles cette année, par les anciens marchés avantageux dont nous avons déjà parlé.

Votre Conseil de Surveillance a pensé, avec nous, qu'une bonne administration nous commandait de profiter largement de cette situation et d'augmenter, cette fois, plutôt que de restreindre nos amortissements au profit du dividende » (Rapport du gérant pour l'exercice de 1874, p.10).

La justification donnée par les gérants porte à discussion dans la mesure où ce dernier ne semble jamais avoir privilégié le dividende au détriment de l'amortissement comme en témoignent l'ensemble des pratiques de comptabilisation des investissements. Toutefois, à la suite de l'importante augmentation de capital de 1873 qui a modifié quelque peu l'actionnariat

de Schneider avec l'apparition de petits porteurs, il est important pour le gérant de réaffirmer les principes de « bonne gestion » de cette société et de rendre compte du caractère exceptionnel de cette ponction sur le résultat. Les actionnaires devraient rapidement se rendre compte que le caractère exceptionnel de cette mesure se révèle récurrent.

L'ouverture d'un compte spécial pour l'enregistrement de dépenses d'investissement ne pouvant être soldées sur l'exercice disparaît à la fin du XIX^e siècle ; les rapports des gérants ne mentionnant plus de telles mesures. En 1911, les travaux d'aménagement et les constructions nouvelles en cours ne sont pas enregistrés dans un compte spécifique, mais il est prévu de « *répartir ces charges sur plusieurs exercices, pour ne pas trop grever le présent au profit de l'avenir* ». (Rapport du gérant de l'exercice 1911, p.4). Ces dépenses d'investissement n'ont toujours pas acquis le statut d'immobilisation mais font l'objet d'un étalement sur plusieurs exercices.

Les trois méthodes de traitement des dépenses d'investissement appliquées par la société Schneider de sa création à 1939 aboutissent à une non-reconnaissance comptable des actifs détenus. Aussi, les déclarations récurrentes du gérant s'étonnant « *d'avoir accumulé un si immense ensemble d'éléments de production avec un si étroit capital social* » sont paradoxales compte tenu de la politique comptable en vigueur à l'encontre des dépenses d'investissement tout au long de la période. Face à l'absence de valeur comptable accordée aux dépenses d'investissement corporel, nous pouvons supposer a priori que celles ayant trait à des investissements incorporels reçoivent un traitement similaire.

1.1.2. Le cas des « immobilisations » incorporelles et financières

Si les bilans de la société Schneider étonnent par la maigre place laissée aux immobilisations corporelles, un constat plus sévère peut être dressé au sujet des dépenses incorporelles. De 1836 à 1939, aucune immobilisation incorporelle n'est comptabilisée à l'actif du bilan de cette commandite. La société Schneider ne semble accorder aucune valeur à ce type d'actifs. Si de telles pratiques sont communes au XIX^e siècle dans la mesure où les entrepreneurs ne conçoivent pas ces dépenses comme des immobilisations et refusent de leur accorder une valeur quelconque, ce comportement est plus étonnant sur le siècle suivant. En 1939, les immobilisations figurant à l'actif du bilan se composent de trois postes, les concessions et propriétés immobilières, les constructions et matériel et enfin les constructions civiles. Les gérants successifs de la commandite ont poursuivi une politique similaire en matière de

reconnaissance des dépenses incorporelles ; le passage en charges semble automatique. En effet, les rapports des gérants font régulièrement mention de dépôts de brevets en France et à l'étranger, mais aucune trace n'apparaît au bilan de cette société, réfutant ainsi toute valeur comptable à ces dépenses.

En 1868, le rapport du gérant résume toute l'ambiguïté qui règne autour de ces dépenses :

« les frais de notaire et d'actes pour l'acquisition des Houillères sont immédiatement amortis car ils n'ajoutent rien à la valeur de la propriété » (p.18).

En mentionnant l'amortissement de ces frais plutôt que leur affectation au compte de profits et pertes, le gérant accorde à ces dépenses un caractère d'immobilisation. Cependant, ces frais ne conférant aucune valeur supplémentaire à l'acquisition à laquelle ils se rapportent, leur amortissement immédiat s'impose. Les gérants de la société Schneider semblent considérer ces frais immatériels comme des valeurs fictives dans le sens où ils n'attribuent pas de valeur à l'actif auquel ces frais se rattachent. Le traitement comptable qui leur est accordé est finalement similaire à celui des dépenses d'exploitation, dans la mesure où l'amortissement se fait intégralement sur l'exercice de leur décaissement.

Le positionnement de la société Schneider sur les dépenses immatérielles ne semble pas avoir évolué au fil des années, dans la mesure où aucune immobilisation incorporelle n'est inscrite à l'actif de son bilan entre 1836 et 1939.

La comptabilisation des titres de participation, dont l'importance s'accroît à la fin du XIX^e siècle, respecte la politique comptable prudente de l'entreprise :

« Il est d'usage, dans nos écritures, de ne pas faire apparaître, en bénéfice, la plus-value que ces titres peuvent prendre, et de les inventorier soit au prix d'achat, s'il y a hausse, soit au cours le plus bas, s'il y a baisse » (Rapport du gérant pour l'exercice 1886, p.4).

Le principe de prudence est pleinement respecté. A partir de la Grande guerre, les participations de Schneider prennent une place considérable dans le bilan de la société. Cependant, peu d'informations sont données sur les positions de Schneider à l'encontre de ces différentes sociétés « satellites » qui l'entourent. Seul le rapport annuel du gérant de 1929 comporte les participations chiffrées de Schneider dans chacune de ces sociétés et réaffirme une évaluation dans le respect du principe de prudence.

En conclusion, le traitement comptable de l'ensemble des dépenses d'investissements, tant matérielles qu'immatérielles, souligne la volonté de la part des gérants de ne pas accorder à ces dernières une valeur comptable. Si cette politique est maintenue sur toute la période pour les dépenses immatérielles, l'enregistrement de celles corporelles varie en fonction de la situation économique et financière de la société. En effet, dès lors que les ressources dégagées sur l'exercice sont susceptibles de supporter les dépenses engagées pour les investissements, elles sont comptabilisées comme une charge d'exploitation, sous la condition que le dividende distribué ne soit pas trop affecté par de telles ponctions. Le prélèvement sur les réserves est appliqué au XIX^e siècle pour finalement se fondre avec la méthode précédente dès que le fonds de réserve est à son maximum. Enfin, les gérants ont recours à l'ouverture de comptes spéciaux seulement dans le cas où l'intégralité des sommes engagées ne peut être supportée par l'exercice. Un étalement des charges est alors mis en place.

Si l'ensemble de ces méthodes n'ont pas pour objet de comptabiliser ces éléments à l'actif du patrimoine de la société, se pose alors la question de savoir que représente le compte Immeuble et comment sont décidées les diverses dotations qui lui sont affectées. C'est à ces questions que nous tenterons de répondre dans le paragraphe suivant, en examinant l'évaluation des biens à l'inventaire.

1.2. Des pratiques d'amortissement arbitraires et confuses

Le modèle comptable appliqué par Schneider accorde peu de valeur comptable aux actifs fixes de la société. Ces derniers font dans la plupart des cas l'objet d'un amortissement immédiat durant l'exercice de leur acquisition ou production. L'étude des pratiques d'amortissement révèle une certaine subjectivité dans leur comptabilisation. Il ressort d'une part, une certaine confusion dans l'utilisation du terme amortissement, qui est utilisé à différentes fins (1.2.1). D'autre part, ces pratiques, loin de constater l'usure et la dépréciation réelle de l'immobilisation à laquelle elles se rapportent, répondent à d'autres objectifs. Comptabilisées arbitrairement en fonction des bénéfices de la période, la dotation des amortissements semble guidée par une volonté de constitution de réserves. Elle vise également à dégager des ressources financières pour le financement du fonds de roulement (1.2.2). Enfin, l'arbitraire qui caractérise la comptabilisation de la dépréciation du capital fixe entraîne sur certains exercices des ponctions importantes sur le bénéfice distribuable, face auxquelles les actionnaires sont démunis dans la mesure où la subjectivité des amortissements est formalisée jusque dans les statuts de la société (1.2.3).

1.2.1. Amortissement : un terme aux applications multiples

Malgré l'absence de comptabilisation des dépenses d'investissements à l'actif du bilan, le terme amortissement est très fréquemment utilisé dans les rapports annuels. Ce terme recouvre de nombreuses applications sur l'ensemble de la période d'observation. Loin d'être relié à la notion de reconstitution du capital existant, l'amortissement est, au début de la société, exclusivement considéré comme un élément devant être pris en compte dans le prix de revient des fabrications. Au cours de l'exercice de 1841, la société Schneider fait l'acquisition de deux machines à destination de la mine, financée par un prélèvement sur la réserve pendant deux exercices. Dans la mesure où cette acquisition n'entraîne pas un accroissement de la valeur de la mine car « *cette partie de notre propriété loin de recevoir des additions, s'épuise naturellement par les extractions journalières [...], [l'acquisition] doit rentrer dans le prix de revient, nous avons pensé qu'il était convenable de commencer en amortissant la dépense de ces trois machines neuves* » (Rapport du gérant, 1840, p.3).

L'amortissement est compris dans la détermination du prix de revient. Son montant n'est pas déversé dans les comptes annuels dans la mesure où les dépenses d'investissement sont soit comptabilisées à la charge de l'exploitation, soit recouvertes par un prélèvement sur les réserves.

Progressivement, l'amortissement ne concerne plus strictement les dépenses d'investissement mais s'applique à l'ensemble des valeurs figurant à l'inventaire selon la ligne directrice énoncée par le gérant :

« apporter la même sévérité dans l'estimation de toutes les valeurs industrielles et tous les approvisionnements, en les ramenant au taux déterminé par les circonstances nouvelles, sans s'arrêter aux appréciations qui auraient paru justes antérieurement, mais dans des conditions différentes » (Rapport du gérant, 1860, pp.12-13).

Les gérants utilisent indifféremment les termes amortissement et dépréciation dans leurs rapports sur l'exercice passé. Aussi, il n'est point étonnant de voir le terme amortissement utilisé pour désigner la dépréciation comptabilisée sur différents titres composant le portefeuille de valeurs détenues par la société. Toutefois, cette confusion est encore présente durant l'entre-deux-guerres, comme l'illustre la comparaison des différents postes du bilan à ceux de l'exercice précédent, réalisée par le gérant pour l'exercice 1927 :

« Les « valeurs diverses » passent de 119 940 413,01 frs à 108 754 500,12 frs, par suite d'amortissements conformes à nos règles de prudence, ainsi que de la réalisation de certains titres de notre portefeuille » (p.5).

A la sortie de la Première Guerre mondiale, les rapports annuels s'appauvrissent en termes d'informations. Des formules récurrentes apparaissent pour justifier l'ensemble des retenues

comptabilisées à la charge de l'exploitation. Ainsi, il est d'usage de justifier l'ensemble des amortissements, des provisions pour dépréciation ou encore l'amortissement des emprunts obligataires par la formule habituelle :

« De même que précédemment, des amortissements de tous ordres ont été opérés sur les résultats bruts de l'exercice, ainsi qu'il est de pratique courante dans notre Société ». (Rapport annuel 1933, p.3) ».

Une certaine confusion règne dans l'utilisation du terme amortissement par les gérants de la société Schneider tout au long de la période d'analyse. Qu'elle recouvre l'usure d'un bien, la dépréciation de titres de participation ou de placement, la pratique de l'amortissement est guidée par la prudence et le souci constant de disposer de réserves importantes. Les propos du gérant en 1932 illustrent cette politique ancienne qui trouve sa légitimité dans la crise économique actuelle :

« De nombreux et fréquents exemples, tant en France qu'à l'étranger, nous ont montré, en ces dernières années, que les grandes entreprises comme la nôtre n'ont pas, en période de crise, de moyen de défense plus efficace, que de s'être assuré d'importantes réserves disponibles » (p.2).

1.2.2. Entre constitution de réserves et allocation de moyens au fonds de roulement : la logique des amortissements

Etant supportés sur l'exercice, les investissements ne peuvent être amortis autrement qu'au travers d'un amortissement immédiat sur l'exercice. Cette pratique revient à considérer les investissements comme des dépenses afférant à l'exploitation. Toutefois, un compte Immeuble regroupant l'ensemble des immobilisations détenues par la société apparaît dans ses états financiers. Comme nous l'avons vu précédemment, les sommes versées au débit de ce compte ne correspondent pas au montant des immobilisations acquises ou produites sur l'exercice comme le révèlent les propos du gérant dans son rapport pour l'exercice 1862 :

« Nous pensons, Messieurs, que note compte Immeuble peut être majoré d'un quart environ, c'est-à-dire que ce compte maintenu jusqu'ici à 8 millions, peut être porté aux environs de 10 millions. Si l'on compare nos éléments de production à ce qu'ils étaient précédemment et si l'on se reporte à l'estimation donnée à d'autres établissements similaires, ce chiffre de 10 millions paraîtra modéré. Le supplément de valeur qu'ont pris nos immeubles est, dès aujourd'hui très apparent pour nous » (p.15).

Si l'augmentation du compte Immeuble semble quelque peu arbitraire et laissée à la discrétion du gérant, elle reflète une logique comptable, susceptible d'être formalisée par l'équation suivante :

$$\text{Compte Immeuble} + \text{Fonds de roulement} = \text{Capital social}$$

La croissance de l'activité de Schneider ne permet pas d'envisager une baisse du montant affecté au fonds de roulement sauf à recourir « à l'emploi exagéré du crédit » comme l'explique le gérant :

« En portant à un chiffre voisin de 10 millions la portion immobilisée de notre capital social, comme ce capital n'est que de 14 millions, il ne nous reste plus que 4 millions disponibles à titre de fonds de roulement [...] Aujourd'hui que nos affaires se sont développées et qu'elle doivent s'accroître encore, aujourd'hui surtout que certaines habitudes commerciales et quelques relations avec l'Etranger nous exposent parfois à plus de lenteur dans nos rentrées ou à la nécessité d'accepter en paiement certains titres d'une réalisation plus ou moins difficile, un capital de roulement de 6 millions nous semblerait insuffisant. A plus forte raison un capital de 4 millions nous paraît-il inadmissible pour un mouvement d'affaires industrielles d'environ 30 millions. » (Rapport du gérant, 1863, p.16).

Dans ce contexte et toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation du compte Immeuble doit obligatoirement donner lieu à une augmentation du capital social. En toute logique, une opération en capital est décidée par les gérants sur cet exercice et motivée de la façon suivante :

« Nous considérons donc comme nécessaire de porter de 4 à 8 millions la portion de notre capital disponible à titre de fonds de roulement et nous proposons d'arriver à ce résultat par l'émission de 8 000 actions » (Rapport du gérant, 1863, p.16).

La dotation portée au compte Immeuble permet donc de justifier l'augmentation de capital dans la mesure où le fonds de roulement nécessaire à l'activité ne peut être entamé. Un raisonnement similaire est appliqué en 1872, à la suite d'importantes acquisitions d'houillères, dont les dépenses ne peuvent être supportées sur l'exercice. Une partie du montant de cette acquisition est portée au compte Immeuble figurant à l'actif entraînant logiquement une augmentation de capital.

L'arbitraire qui domine dans le traitement de certaines sommes portées au compte Immeuble est également observable dans la comptabilisation des amortissements relatifs à ce poste. Au cours de l'exercice 1873, l'augmentation des cours métallurgiques donne lieu à une hausse inattendue du résultat brut, qui pourrait éventuellement être distribuée sous la forme de dividendes. Toutefois, cette ressource supplémentaire trouve une application différente :

« Notre situation conseillait de conserver comme ressource financière, ce supplément inespéré de Profits. Les Gérants et votre Conseil de Surveillance ont donc cru devoir

limiter à 100 frs par action le dividende afférent à l'exercice. En conséquence, une somme de 2 000 000 frs a été employée en amortissement sur l'ensemble de nos immeubles et cette somme a été payée à la charge du compte Profits et Pertes de l'exercice » (Rapport du gérant 1873, pp.4-5).

Cette ponction sur les bénéfices de la période, justifiée sous la forme d'amortissement sur le compte Immeuble, constitue finalement une réserve pour la société Schneider. La comptabilisation d'amortissements extraordinaires est une pratique qui apparaît fréquemment dans les rapports des gérants durant les dernières décennies du XIX^e siècle, justifiée par une hausse inespérée des résultats. Une telle pratique subsiste au XX^e siècle, mais elle n'apparaît plus aussi distinctement dans les rapports des gérants.

Les amortissements portés au compte Immeuble ne sont pas seulement ponctionnés sur le résultat de la période. En 1878, une partie du fonds de réserve est affectée à l'amortissement de ce compte, qui passe de 18 à 12 millions de francs. Là encore, l'objectif de constituer des réserves est poursuivi à travers cette procédure. Le plafond du compte de réserve étant proche, il devenait nécessaire de diminuer les réserves apparentes pour en constituer de nouvelles.

La subjectivité qui caractérise les pratiques d'amortissement n'appuie pas seulement une politique de rétention du résultat. Elle vise également au respect de l'équation présentée ci-dessus, au sein de laquelle les sommes allouées au fonds de roulement priment sur une valeur comptable du patrimoine. Plus concrètement, il s'agit d'accorder de la valeur aux immobilisations dans le cas où une opération en capital ayant été décidée, le fonds de roulement peut bénéficier également de cette augmentation selon les termes de l'équation présentée précédemment. Inversement, une diminution de la valeur des immobilisations est pratiquée dès lors que le fonds de roulement nécessite un accroissement de ressources suite à une hausse de l'activité, qui ne peut être supportée par une augmentation de capital. Dans ce contexte, la représentation du patrimoine de Schneider offerte par le compte Immeuble est inversement reliée à la croissance de l'activité. En définitive, Schneider accroît la valeur comptable de ses immobilisations en période de stagnation ou de baisse de son activité et inversement, les immobilisations sont fortement amorties sur des périodes plus fastes.

En définitive, les amortissements pratiqués par Schneider sont guidés par deux objectifs : d'une part, la constitution de réserves et, d'autre part, le maintien ou l'augmentation des sommes allouées au fonds de roulement, qui ne saurait être entamé. D'un point de vue comptable, les amortissements constatés souffrent d'un caractère artificiel pourtant confirmé par les successives réformes statutaires.

1.2.3. La subjectivité des amortissements formalisée dans les statuts de la société

Nous avons mis en évidence le caractère arbitraire des amortissements pratiqués par les gérants successifs de la société Schneider. Ceux-ci ne sont pas un constat de la dépréciation du matériel ; ils suivent d'autres finalités comme cela a été démontré précédemment. Initiée par les fondateurs de Schneider, cette politique est formalisée dans la réforme des statuts de 1873 à la suite d'une augmentation de capital. En effet, si la réforme des statuts prévoit la mise en place d'un amortissement statutaire, elle laisse également la possibilité aux gérants de prélever sur le résultat brut de l'exercice des sommes supplémentaires à destination de l'amortissement du compte Immeuble.

« Il est ajouté au paragraphe 1^{er} de l'article 14 les alinéas suivants :

Seront considérés comme charges de l'exercice tous les frais généralement quelconques, toutes les dépenses d'entretien, de grosses réparations, de transformations et additions aux propriétés, bâtiments et outillage.

Toutefois, s'il s'agissait d'acquisitions ou de constructions exceptionnelles, la dépense pourrait être provisoirement appliquée à des comptes spéciaux dont l'amortissement complet devrait être réalisé dans un délai de cinq années au plus, à la charge de l'exploitation.

Les Gérants sont d'ailleurs autorisés, dès à présent, à prélever chaque année sur les bénéfices bruts, la somme qui sera approuvée par le Conseil de Surveillance et à la porter en amortissements des divers comptes, concessions, Immeubles et mobiliers industriels, quand l'ensemble de ces comptes dépassera 27 millions » (Procès verbal de l'AGE de 1873, p.4).

Parallèlement à un amortissement ordinaire prévu sur cinq ans, les statuts de la société offrent une liberté totale aux gérants dans la constitution des amortissements extraordinaires. Aussi, il n'est pas rare de voir d'importantes sommes consacrées à l'amortissement des immeubles comme au cours de l'exercice de 1892 où un million de francs sont prélevés sur les profits et affectés à l'amortissement du compte Immeuble. Les amortissements comptabilisés ne sont pas exclusivement prélevés sur le résultat comme une charge d'exploitation. En 1894, les ressources obtenues de la vente des intérêts dans les Mines de Beaubrun sont destinées à l'amortissement des immeubles. Un autre exemple est fourni par l'attribution du reliquat provenant de l'augmentation de capital de 1913 à l'amortissement des immobilisations du bilan.

La latitude laissée aux gérants dans la comptabilisation des amortissements est toujours présente sur le XX^e siècle dans la mesure où l'amortissement annuel ordinaire côtoie des prélèvements extraordinaires. Le rapport du gérant de 1904 atteste de ce double constat. « Les

constructions neuves de l'exercice « *Forges de Cette, Ateliers de Champagne, etc. sont ramenés à 2 400 000 frs après amortissement de 20%* » (p.4). Le délai d'amortissement rapide de 5 ans est donc toujours en application au début du XX^e siècle. Parallèlement, les constructions anciennes font l'objet d'un amortissement supplémentaire prélevé sur les résultats bruts de l'exercice. Les possibilités permises par la réforme des statuts de 1872 sont toujours appliquées, d'autant que la limite des 27 millions de francs, prévue par ces derniers, est aujourd'hui largement dépassée.

L'augmentation de capital de 1913 oblige à une réforme des statuts de la société Schneider pour y faire figurer le nouveau montant du capital social et sa composition. Cette réforme aurait pu réduire la liberté offerte au gérant dans la comptabilisation des amortissements en proposant notamment un allongement de la durée ordinaire d'amortissement des immobilisations. Sans être formalisée juridiquement, la comptabilisation des amortissements commence à être régulée à partir de la Première Guerre mondiale dans les grandes entreprises françaises. Dans le cas de la société Schneider, les pratiques anciennes de comptabilisation des amortissements sont au contraire réaffirmées et élargies dans la mesure où leur application est possible immédiatement, aucune limite n'ayant été fixée. En effet, la modification de l'article 14 relatif aux amortissements est limitée à son quatrième alinéa qui stipule :

« Les Gérants sont d'ailleurs autorisés dès à présent à prélever chaque année sur les bénéfices bruts, la somme qui sera approuvée par le Conseil de Surveillance, et à la porter en amortissement des divers comptes : concessions, immeubles et mobiliers industriels » (Procès-verbal de l'AGE de 1913, p.8).

Les ponctions sur le résultat brut à titre d'amortissement extraordinaire sont donc réaffirmées au même titre que la durée d'amortissement de cinq ans qui ne reçoit ici aucune attention suggérant son renouvellement automatique. Compte tenu de la composition du Conseil de Surveillance et des membres qui y siègent, il est peu probable que ces derniers s'opposent à la gestion des gérants. Sur l'intégralité de la période d'étude, les membres du Conseil de surveillance, renouvelés tous les cinq ans, sont désignés par les sortants et font partie des proches des gérants. En 1901, un membre de la famille Seillière siège encore à ce conseil aux côtés de Demachy, du Baron Girod de l'Ain et du Comte Armand. Des noms bien connus des Schneider du fait de leur fidélité depuis les débuts de la société. Aussi, les membres du Conseil de surveillance renouvellent annuellement leur approbation à la gestion du gérant tout en le félicitant de la bonne marche des affaires de la société.

L'examen de l'évaluation des immobilisations au moment de l'inventaire et plus précisément des pratiques d'amortissement a permis de mettre en évidence d'une part les motivations qui poussent les gérants à doter le compte Immeuble à l'actif du bilan. Le montant affecté à ce poste ne correspond pas aux dépenses d'investissement réalisées sur l'exercice mais, suit une toute autre logique. La volonté de constituer des réserves et le souci de ne pas entamer le fonds de roulement déterminent les fluctuations de valeur apportées aux immobilisations. Dans ce contexte, l'actif immobilisé au bilan ne représente pas le patrimoine de l'entreprise. Le modèle comptable mis en place par la société Schneider n'a pas cet objet.

2. La comptabilité de Schneider : un instrument de suivi des engagements financiers

En accordant peu de valeur à l'actif fixe, le modèle comptable de cette société n'a pas pour objet de donner une représentation du patrimoine réel de l'entreprise. Il incombe en revanche à ce dernier de suivre les encaissements et décaissements réalisés sur un exercice. Dans ce contexte, le modèle comptable en application au sein de Schneider peut être considéré comme un instrument de suivi des engagements financiers. On mesure alors l'importance de l'héritage du modèle comptable en recettes et dépenses, en application dès le XVIII^e siècle dans la métallurgie, sur la comptabilité de Schneider. L'objectif attribué à ce modèle comptable est observable dans la détermination du résultat de la période. Ce dernier n'est finalement que le reflet des recettes et des dépenses comptabilisées sur un exercice (2.1). Toutefois, cette différence, qui peut être rapprochée de la trésorerie disponible à la fin d'une période comptable, est minorée par d'importantes dépréciations que la prudence, tant exposée par les gérants successifs, exige (2.2). Enfin, l'objectif de suivi des engagements financiers afféré au modèle comptable de Schneider se retrouve dans l'intérêt constant accordé au fonds de roulement et à la situation financière de la société (2.3). Le fonds de roulement, à travers les moyens financiers qui sont engagés dans sa constitution et les futures recettes qu'il laisse espérer, retient toute l'attention comptable des gérants. Dans ce contexte et en raison de l'accroissement de l'activité, il est nécessaire de dégager des ressources financières croissantes car rien ne doit venir entamer cette rubrique. L'attention comptable accordée à l'actif circulant se fait au détriment de celle concédée à l'actif fixe.

2.1. Un résultat déterminé par la différence entre les recettes et les dépenses de la période

Comme nous avons pu le voir ci-dessus, la société Schneider ne comptabilise pas les investissements effectués à l'actif du bilan mais impute les dépenses réalisées au compte de pertes et profits. Ce mode de comptabilisation fait peser l'ensemble des dépenses d'investissement sur le résultat de la période, alors que ce dernier devrait seulement être imputé des charges ayant trait à l'exercice. Toutefois, de telles procédures ne sont pas le fruit d'une méconnaissance, comme le montre la déclaration du gérant lors de l'assemblée générale de 1860 :

« Il y a nécessité d'apporter à toutes les parties de leurs usines les améliorations et les développements dont elles sont susceptibles, pour compenser par des abaissements de prix de revient la réduction des prix de vente ; nous admettons comme l'an dernier, que ces dépenses nécessaires pour maintenir des bénéfices dans l'avenir, doivent être une charge du présent, et qu'on ne pourrait, sans illusion et sans danger, les imputer au débit du compte immeuble, pour accroître les bénéfices à distribuer » (p.2).

La politique industrielle de Schneider s'appuie sur d'importants programmes d'investissement. Toutefois, le gérant ne souhaite pas faire peser les dépenses effectuées pour l'acquisition de ces biens sur le futur mais les considère comme une « charge du présent ». Bien que ces dépenses aient des effets sur plusieurs exercices, leur enregistrement comptable est donc effectué intégralement sur l'exercice de leur acquisition. De façon similaire, les immobilisations produites par la société vont être progressivement imputées aux résultats des périodes sur lesquelles les dépenses sont engagées. Les charges inscrites au compte de profits et pertes n'ont pas pour objectif d'approcher un coût réel mais englobent l'ensemble des dépenses faites sur la période.

Le résultat comptable est donc déterminé par la différence entre les recettes et les dépenses de la période, telle que le précise le gérant dans son rapport relatif à l'exercice de 1861 :

« Nous nous félicitons d'avoir pu ainsi, dans l'exercice dernier, établir un équilibre complet entre les dépenses et les ressources tout en distribuant un dividende égal à celui des années précédentes, et il nous aurait paru désirable que cet équilibre pût être maintenu jusqu'à la fin de nos travaux » (p.13).

La différence entre les ressources obtenues et les dépenses réalisées est égale au résultat de la période. Le modèle comptable mis en place par Schneider ne vise pas à donner une quelconque évaluation du patrimoine de la société mais répond à un autre objectif, celui de restituer les flux financiers encaissés et décaissés par la société au cours d'un exercice comptable. Il s'agit de s'assurer que les dépenses effectuées sur l'exercice soient couvertes

par les ressources disponibles. Ce modèle comptable mis en place par la société Schneider correspond à une comptabilité en recettes et dépenses, autrement qualifiée de comptabilité de flux.

Dans ce contexte, le résultat comptable peut finalement être rapproché de la situation financière de l'entreprise dans la mesure où il correspond aux ressources disponibles, celles versées et futures, après déduction de l'ensemble des dépenses décaissées sur l'exercice. En 1866, d'importantes dépenses doivent être effectuées pour l'Exposition Universelle. Si le gérant reconnaît la possibilité d'étaler ces frais dans le temps, il préfère éviter de recourir à ce procédé et prélève l'intégralité de la somme sur le résultat de l'exercice en cours selon les traditions de la société.

« Des frais en vue d'une Exposition Universelle doivent profiter à long terme et pouvaient être couverts par annuités, mais nous cherchons toujours à éviter cette façon de procéder » (p.4).

Les exemples peuvent être multipliés. Les gérants ont conscience de faire peser sur le résultat de la période des dépenses dont les effets s'étendent sur plusieurs exercices et qui pourraient être progressivement amorties ou étalées dans le temps. Cependant, les gérants ont pour habitude d'établir un inventaire le plus prudent possible et n'hésitent pas à profiter d'une hausse des recettes disponibles pour multiplier les dépréciations et amortissements. Ainsi, le résultat de la société Schneider est déterminé par la différence entre les recettes et les dépenses de la période mais est également influencé par des dépréciations sévères faites sur l'actif circulant en respect d'une stricte tradition de prudence.

2.2. D'importantes dépréciations motivées par la prudence

Comme nous l'avons vu précédemment, les prélèvements relatifs aux amortissements, qu'il est possible de qualifier d'extraordinaires, ne semblent obéir à aucune règle si ce n'est qu'ils doivent être contenus dans la limite des ressources de l'exercice. Un comportement similaire est adopté pour les dépréciations portant sur le capital circulant. Les rapports annuels soulignent de façon récurrente la comptabilisation *« d'importantes dépréciations considérables sur toutes les évaluations portées à l'inventaire »* motivées par une baisse progressive du prix de vente des produits et par une hausse des salaires des ouvriers. Justifiés par la prudence et la tradition, les montants comptabilisés au titre de la dépréciation du capital circulant sont également déterminés en fonction des ressources disponibles sur l'exercice et dans la limite d'un bénéfice distribuable au moins équivalent à celui de l'année précédente. La

forte croissance du chiffre d'affaires en 1859, du fait de livraisons relatives à des marchés conclus antérieurement, n'influence nullement la partie du bénéfice distribué la même année. D'importantes dépréciations comptabilisées sur l'actif circulant sont justifiées par le gérant par la modification du contexte économique suite à l'ouverture de certains marchés de la métallurgie à la concurrence étrangère. Au cours de l'assemblée générale suivante, les propos du gérant laissent entrevoir la surestimation des dépréciations comptabilisées sur l'exercice précédent :

« L'inventaire dernier avait été préparé avec assez de sévérité pour que nous n'eussions cette fois aucune dépréciation notable à faire subir à nos existences dont la valeur n'avait pas diminué durant l'année » (p.9).

Les stocks ne sont pas les seuls postes de l'actif circulant à faire l'objet de dépréciations subjectives. Les créances clients font l'objet d'un comportement similaire. A la veille de la guerre franco-prussienne, les gérants s'inquiètent du recouvrement de leurs créances clients. Cette inquiétude motive la dotation généreuse du compte Ducroire, transformé alors en réserve spéciale :

« Nous aurions cru méconnaître les règles d'une saine appréciation et la sagesse que notre société s'est toujours imposée si nous n'avions pas fait une large part de réserve spéciale en vue des éventualités que nous pouvions encourir non seulement pour l'allure de notre industrie et la réalisation de nos immenses approvisionnements mais pour la rentrée de 7 millions de créances. Nous avons donc considéré non seulement comme un acte de prudence mais comme une obligation de prélever sur les bénéfices apparents, une somme considérable pour l'appliquer à titre de réserve spéciale à notre compte Ducroire, pour pertes commerciales ; cette somme nous l'avons fixée à un million, pour que la réserve spéciale, sous le nom de compte Ducroire, fût portée du chiffre antérieur de 200 000 frs à 1 200 000 frs » (Rapport du gérant pour l'exercice de 1869, p.4).

La prudence, la sagesse ou encore la tradition reviennent inlassablement pour motiver des prélèvements ou des dépréciations arbitraires ponctionnés sur le résultat. L'affectation de cette provision à un compte de réserve spéciale suggère la subjectivité de cet enregistrement comptable. Des mesures comptables sont prises avant même que toutes manifestations de pertes commerciales soient observables, jetant ainsi le doute sur le caractère réel de cette provision.

La prudence n'est pas la seule justification aux prélèvements et aux fortes dépréciations comptabilisées. Les usages d'autres firmes constituent également un argument avancé pour motiver la constitution de réserves. Ainsi, en 1882, un compte de « *bénéfices reportés à nouveau* » apparaît dans le bilan de la société Schneider. Malgré sa dénomination, ce compte

ne correspond pas au reliquat du bénéfice non distribué mais à un prélèvement opéré sur le résultat avant la détermination de son affectation. Les raisons qui ont motivé la création de ce compte sont présentées comme suit par le gérant :

« Nous avons introduit, cette année, au passif, pour la première fois, un article « Bénéfices reportés à nouveau » et nous avons affecté à cet article une somme de 2 000 000 frs dont nous avons grevé les profits de l'exercice. Nous avons cru, d'accord avec votre Conseil de Surveillance, qu'il convenait d'adopter cette mesure en usage dans plusieurs grandes et prospères entreprises. » (Rapport annuel du gérant, 1882, pp.4-5)

Si le mimétisme est à l'origine de ce prélèvement, l'objet de ce poste n'en est pas moins surprenant :

« Ce sont là de véritables bénéfices, bien acquis, sur lesquels ni la gérance, ni la réserve n'ont pas encore touché leurs prélèvements ; ils demeurent à l'état d'épargne, si nous pouvons parler ainsi, pour se retrouver intacts dans des exercices moins favorisés. On peut, de cette façon, tendre à régulariser, dans la mesure du possible, les distributions de dividendes et à éviter les brusques variations de cours des valeurs, souvent défavorables à l'actionnaire » (p.5)

Une régularité des dividendes distribués est l'objet avoué pour la création de ce poste qui ponctionne le résultat d'une somme importante. Deux ans plus tard, Schneider annonce une baisse du dividende par action sans pour autant y remédier par un prélèvement sur ce poste car il s'avère inutile *« d'y avoir recours quand on peut encore distribuer 60 francs bien légitimement acquis »* (Rapport du gérant pour l'exercice 1884, p.5). La distribution d'un dividende, même de moindre importance, exonère donc le gérant de tout prélèvement sur le compte « Bénéfices reportés à nouveau » dont l'objet vise justement à un maintien de ce dernier. Par ailleurs, les résultats enregistrés durant l'année 1925 ne permettent pas d'envisager la rémunération des actionnaires de la société. Doté progressivement, le poste *« Bénéfices reportés à nouveau »* est toujours présent au passif du bilan à cette date, mais aucun prélèvement n'y est réalisé pour combler l'absence de dividende. On peut alors légitimement s'interroger sur l'objet de la création de ce compte. Ajouté à la veille de la Seconde Guerre mondiale aux réserves de la société, il semble enfin afficher l'objet non avoué de sa création.

En conclusion, la constitution de réserves au travers d'amortissements extraordinaires, de provisions ou autres prélèvements est importante au sein de Schneider tout au long du XIX^e siècle. Sans disparaître sur le siècle suivant, ces pratiques se font plus discrètes et n'apparaissent plus aussi distinctement dans les états financiers de la société à la veille de la

Grande Guerre. Si la rémunération annuelle des actionnaires a pu souffrir de telles ponctions, ces derniers ne s'opposent pas à ces pratiques pleinement justifiées par les gérants successifs et acceptent aujourd'hui une moindre rétribution pour pouvoir retirer demain de plus amples dividendes. D'ailleurs, une hausse exceptionnelle du dividende par action crée une méfiance de la part des actionnaires quant à la légitimité de ce dernier et le respect de la prudence dans la conduite des affaires. Le président du Conseil de surveillance doit alors amplement justifier cette hausse inattendue :

« Ce dividende, qui dépasse d'un tiers le chiffre de la dernière répartition, est dû, naturellement, à la progression, à l'activité de vos affaires [...] n'est pas dû, en partie, à une modification dans notre mode ordinaire d'évaluation, c'est-à-dire à de moindres allocations à nos réserves – nous ne parlons pas de nos réserves statutaires – cela était impossible – mais des atténuations dont, depuis longtemps, notre Gérant n'hésite pas à frapper le chiffre, tel réduit qu'il soit déjà, de nos immeubles et de notre matériel de transport et de fabrication [...] votre Gérant est resté dans les vieilles et saines traditions [...] Rien ne pouvait s'opposer à la fixation d'un dividende tant élevé qu'il puisse paraître » (Procès-verbal 1880, pp.3-4).

2.3. Un intérêt constant porté au fonds de roulement et à la situation financière

Comme nous avons pu le voir dans les développements précédents, le modèle comptable appliqué par Schneider n'a pas pour objet de donner une évaluation du patrimoine mais constitue un instrument de suivi de ses engagements financiers. Dans cet objectif, peu de place est accordée à la valorisation des immobilisations et à l'inverse une attention toute particulière est portée à l'actif circulant. En 1859, le gérant justifie la comptabilisation des dépenses d'investissement au compte de pertes et profits par la nécessité de donner une importance croissante au capital circulant :

« Nous devons le faire [comptabilisation des dépenses d'investissement en charge d'exploitation] d'autant plus que si ces dépenses avaient été portées en compte comme un supplément au capital immobilisé, elles auraient dû, par ce fait, être prélevées sur le capital de roulement, qui bientôt se serait trouvé trop faible pour la marche régulière et facile de nos affaires. Il aurait fallu y pourvoir par un accroissement du capital social et nous aurions perdu par là cette heureuse condition de notre société, de produire beaucoup avec un capital modéré. Bientôt, le revenu proportionnel aurait diminué, et après quelques années qui n'auraient point suffisamment fait la part de l'avenir, la valeur réelle du titre se serait trouvée amoindrie. Elle est au contraire, affermie et consolidée quand la transformation est prélevée sur les profits pour opérer le véritable amortissement qui est l'élément de sécurité et de force pour la société » (Rapport du gérant pour l'exercice 1859, p.17).

Les propos du gérant soulignent l'importance à accorder au capital de roulement, qui recouvre au sein de Schneider, les stocks et les créances clients, c'est-à-dire les capitaux engagés dans

la production ou encore les besoins nés de l'exploitation. Ce gérant, tout comme ses successeurs ont une approche contemporaine de cette rubrique, la considérant comme un investissement.

« Nous avons appelé votre attention sur les conséquences de l'augmentation déjà sensible de nos affaires et plus spécialement sur l'immobilisation correspondante de notre fonds de roulement normal, soit sous la forme d'approvisionnements, de produits finis ou en cours de fabrication, soit du fait des sommes dues par notre clientèle [...]. Ils [les résultats croissants] n'ont pas été obtenus sans alourdir l'immobilisation, déjà importante en 1908, de notre fonds de roulement » (Rapport du gérant exercice 1913, p.2).

Il suffirait de soustraire au fonds de roulement ainsi déterminé les dettes fournisseurs pour obtenir le besoin en fonds de roulement. Pour permettre son accroissement, car une baisse ne serait pas envisageable, des ressources financières doivent être apportées. Des augmentations de capital ou des emprunts obligataires vont donc être proposés par les gérants afin de pourvoir aux besoins de l'exploitation. En 1909, le gérant précise le bien fondé de l'emprunt obligataire réalisé l'année précédente afin de couvrir les programmes d'investissement mais également pour donner une flexibilité au fonds de roulement :

« L'examen du bilan vous montrera combien cette opération de trésorerie était opportune, non seulement en vue de nos constructions et de nos fabrications d'outillage et de matériels d'étude ou d'essais, mais aussi pour donner à notre fonds de roulement commercial, l'importance que nécessitent les conditions particulières de nos entreprises de travaux publics, de nos fournitures d'artillerie à l'Etranger, pour lesquelles nous sommes amenés à consentir de longs crédits » (Rapport du gérant 1909, p.3).

L'allongement des délais de recouvrement des créances ainsi que l'accroissement de l'activité de la société obligent les gérants à immobiliser d'importants capitaux nécessaires pour financer l'exploitation. Le déséquilibre entre les besoins nécessaires et les fonds disponibles est éventuellement résolu par un recours à des crédits bancaires. Toutefois, dès les débuts de la société, le gérant met en avant le caractère exceptionnel du recours à cet instrument :

« Il est impossible de n'être pas exposé à de larges fluctuations dans l'emploi du capital de roulement. Il importe d'user du crédit de manière assez modérée dans les temps ordinaires pour qu'il puisse couvrir momentanément l'excédent des besoins. » (Rapport du gérant pour l'exercice de 1849, p.11).

Le recours au crédit pour couvrir le complément de ressources nécessaires aux besoins croissants de l'exploitation est envisagé par les gérants de manière prudente. La société Schneider se saurait y recourir de manière durable. De manière générale, le recours à l'endettement suscite un intérêt particulier dans la mesure où une attention constante est

portée à l'équilibre financier de la société. C'est dans ce contexte qu'en 1879, le gérant procède au remboursement anticipé de l'emprunt obligataire émis en 1867 :

« Votre gérant s'est facilement rendu compte qu'il ne pouvait employer qu'à très bas intérêt, dans des placements temporaires en papier de banque ou en dépôt chez nos banquiers, ces capitaux devenus inutiles pour notre industrie, et il a pensé qu'il serait sage, économique et de bonne administration d'en employer la plus grande partie en remboursement des obligations émises autrefois sous diverses formes, pour augmenter nos fonds de roulement » (Procès-verbal 1879, p.4).

Toutes mesures permettant de réduire tant l'endettement à court terme qu'à long terme sont recherchées afin de présenter une situation financière saine et solide de la société. L'intérêt porté à l'équilibre financier est logique dans la mesure où il est étroitement relié au fonds de roulement. En effet, les gérants de Schneider ont toujours privilégié le capital circulant au détriment du capital fixe et envisagé une croissance continue de celui-ci. Cette croissance est exigée dans la mesure où elle correspond à un accroissement des recettes. Il est donc important que ce mouvement haussier ne soit pas tributaire d'un recours exagéré au crédit car cela viendrait fortement entamer les profits et remettrait en cause l'ensemble des dépenses programmées pour l'entretien, la réparation et la création des équipements. En effet, nous avons vu précédemment que le modèle comptable mis en place par Schneider fait supporter à l'exploitation l'ensemble de ces dépenses et les intègre au prix de revient des différents produits manufacturés *« à titre d'équivalent d'un amortissement ou atténuation de valeur qu'il aurait été faite juste, sans cela d'appliquer à l'immeuble »* (Rapport du gérant, 1859, p.19). Le prix de revient des en-cours et produits finis, tel qu'il est valorisé au bilan de la société, englobe donc une grande partie des dépenses d'investissement réalisées au cours de l'exercice. L'importance accordée à la variation du fonds de roulement est perceptible dans la mesure où cette variation avoisine, dans le cadre de ce modèle comptable, le « profit d'exploitation » de la période. Toutefois, l'intégralité des dépenses d'investissement ne sont pas comprises dans le prix de revient des produits et en-cours figurant au bilan. La variation du fonds de roulement sur deux exercices est donc une approximation haute du profit d'exploitation. Ce dernier sera ensuite modifié par la comptabilisation des autres ressources obtenues et moyens utilisés au cours de l'exercice.

La présence de marges importantes semble donc une condition fondamentale à la pérennité du modèle comptable appliqué par Schneider.

Conclusion de la section 4

En conclusion, le modèle comptable appliqué par Schneider se caractérise par une attention constante portée au capital circulant et, à l'inverse, un désintérêt pour le capital fixe. Le traitement comptable réservé aux dépenses d'investissement permet de rapprocher le modèle comptable de Schneider à une comptabilité statique. En effet, ces dépenses sont amorties immédiatement sur l'exercice de leur acquisition ou de production, ce qui revient à les considérer comptablement comme des charges d'exploitation. Si quelques immobilisations ont le droit de cité au bilan, elles sont amorties sur un délai relativement court de cinq ans au maximum. De telles pratiques peuvent indiquer, de la part des gérants, le refus d'accorder une valeur à des biens dont la spécificité ne permet pas de déterminer une valeur de marché. Le caractère statique du modèle comptable en application au sein de Schneider est également visible dans le traitement comptable des dépenses incorporelles. Les nombreux brevets acquis par cette société ne seront jamais comptabilisés à l'actif du bilan de cette entreprise. Cette position est maintenue sur toute notre période d'étude, y compris durant l'entre-deux-guerres. Ces dépenses immatérielles n'ont, selon les gérants, aucune valeur dans la mesure où elles n'augmentent pas la valeur de la propriété industrielle.

L'intérêt porté au capital circulant peut également rapprocher ce modèle comptable de la comptabilité statique, dans le sens où les gérants accordent exclusivement de l'importance, et donc une valeur comptable, à des éléments susceptibles de rencontrer une valeur de marché. Enfin, la dernière caractéristique qui permet de rapprocher ces deux modèles réside dans la relation présentée dans les rapports des gérants, et qui s'inscrit dans la formule suivante : $\text{fonds de roulement} + \text{compte immeuble} = \text{capital}$. Cette équation, liant le passif et l'actif de la société, suggère que la liquidation de l'actif doit au minimum recouvrir les apports des actionnaires.

Il convient toutefois de souligner que le modèle comptable de Schneider se détache de la comptabilité statique sur certains aspects. La valorisation des actifs fixes et circulants à la valeur de marché n'est notamment pas respectée dans ce modèle comptable. Cela est notamment le cas des titres de placement, qui sont comptabilisés conformément au principe de prudence. En définitive, le modèle comptable appliqué au sein de Schneider s'inscrit dans une conception statique de la comptabilité sans pour autant l'embrasser intégralement. La marge de manœuvre laissée aux gérants en raison de l'absence de normalisation comptable, ainsi que l'héritage du modèle en recettes et dépenses, peuvent expliquer cette inscription

dans le modèle statique. Enfin, la comptabilité statique demeure un modèle théorique qui ne saurait trouver une application parfaite dans la pratique.

Conclusion du chapitre 3

Ce chapitre consacré à l'étude de la société Schneider a permis de mettre en évidence l'étroite relation entre les pratiques comptables, le mode de financement privilégié par les gérants successifs et enfin la structure actionnariale de la société, qui permet une inscription plus forte de la comptabilité dans la structure financière. Ce tryptique forme tout, qui ne serait éventuellement subsister dans le cas d'une rupture dans l'une ou l'autre de ces sphères.

Les frères Schneider sont fortement influencés par le modèle comptable traditionnel en recettes et dépenses appliqué dans le secteur métallurgique. Ils s'en détachent cependant par l'inscription à l'actif du bilan de certaines dépenses d'investissement. Nous avons pu rattacher, en l'absence de données comme le chiffre d'affaires, ce mode de comptabilisation à une éventuelle hausse de la rentabilité. Ce traitement comptable demeure exceptionnel d'une part, en raison de l'enregistrement aux comptes de pertes et profits de la plupart des dépenses d'investissement et, d'autre part, à travers sa permanence sur l'intégralité de notre période d'étude. Or, l'innovation technique qui caractérise notre période d'étude et le glissement progressif de l'activité de cette société suggèrent d'importants investissements.

Ce modèle comptable, que nous pouvons rapprocher d'une conception statique, fait supporter à la charge de l'activité l'ensemble des dépenses d'investissement. Les ressources internes sont donc privilégiées dans cette entreprise où chaque augmentation de capital est scrupuleusement étudiée afin que le contrôle familial demeure intact. Le modèle comptable motive donc le mode de financement. Une mesure des ressources internes n'a pu être obtenue que partiellement en raison de la comptabilisation des investissements à la charge de l'exploitation.

Toutefois, cette étude de cas ne reflète pas l'évolution de la comptabilité énoncée dans la première partie de la thèse, c'est-à-dire le passage d'une conception statique à dynamique au début du XX^e siècle en raison de l'élargissement des sources externes de financement. L'absence de cette évolution peut s'expliquer d'une part, à travers l'importance accordée à l'autofinancement et les caractéristiques du secteur d'activité, qui ont limité le recours à des ressources externes. D'autre part, l'importance de l'actionariat familial et la fidélité des autres actionnaires ont permis d'éviter tout conflit d'agence, susceptible de remettre en cause le modèle comptable appliqué par la forte rétention des profits qu'il génère.

CHAPITRE 4 - LE CAS L’AIR LIQUIDE OU LA MISE EN PLACE D’UNE COMPTABILITE DYNAMIQUE (1902-1939)

Si l’étude du modèle comptable de Schneider a permis de mettre en évidence le recours à la comptabilité comme un instrument de la stratégie de financement, elle n’a pu démontrer sur notre période d’étude le passage d’une conception statique à dynamique. Par ailleurs, l’élargissement de l’offre de capitaux aux sociétés industrielles au début du XX^e siècle, comme nous l’avons souligné dans la première partie de la thèse, n’a pas eu d’influence sur le modèle comptable de la société. Ce dernier demeure inchangé sur l’ensemble de la période étudiée.

L’étude d’une société créée au moment de la seconde industrialisation, dans un contexte d’ouverture du marché financier au secteur industriel, se révèle pertinente afin de souligner les éventuelles différences en termes de financement et de pratiques comptables. Le renouvellement du marché financier observé au début du XX^e siècle est porté par des sociétés créées à ce moment, qui sont à l’origine de l’apparition de nouveaux secteurs d’activité. L’Air Liquide est constituée au moment de la seconde industrialisation, et se fonde sur le développement de la chimie organique aux applications industrielles.

Créée en 1902 par deux ingénieurs, cette société est fondée à partir d’un projet d’innovation technique, la liquéfaction de l’air. Les débuts de cette société sont teintés d’une extrême incertitude compte tenu du caractère aléatoire de son activité. En 1902, le procédé mis au point ne permet pas une production industrielle. La phase d’exploration se poursuit jusqu’en 1906, date à laquelle le précieux liquide coule enfin et permet d’envisager l’exploitation du procédé. La première section de ce chapitre est consacrée à la présentation et l’évolution de l’activité de cette société (1).

L’absence de sources de revenus durant toute la phase d’exploration contraint les dirigeants à recourir à des augmentations de capital, seul mode de financement possible. Cette tradition de financement demeure malgré l’apparition des premiers bénéfices. Introduit à la bourse de Paris dès 1913, les dirigeants de L’Air Liquide profitent pleinement des possibilités de financement offertes par un marché financier renouvelé. L’évolution de la structure de

financement de la société est présentée dans la deuxième section de ce chapitre (2). Les nombreuses augmentations de capital ont entraîné une érosion du contrôle des fondateurs-ingénieurs de la société. L'étude de la structure actionnariale de L'Air Liquide fait l'objet de la troisième section (3). Malgré une forte dispersion de l'actionnariat, le contrôle des fondateurs n'est jamais remis en cause sur notre période d'étude. Le modèle comptable mis en place par ses dirigeants a permis d'anticiper l'enregistrement des premiers bénéfices aux débuts de la phase d'exploitation et d'envisager de suite la rémunération des actionnaires. Le modèle comptable de L'Air Liquide, qui peut être qualifié de dynamique, est enfin présenté dans la quatrième section de ce chapitre (4).

Section 1 - Une présentation de l'histoire de la société L'Air Liquide (1902-1939)

La société L'Air Liquide a été fondée au début du XX^e siècle, au moment de la seconde industrialisation, dans un contexte marqué par des nombreuses innovations techniques entraînant le renouvellement voire l'apparition de nouveaux secteurs d'activité. La chimie et l'électricité sont au cœur des changements du paysage industriel.

« C'est cette alliance nouvelle, entre l'électricité et la chimie industrielles, et entre les thermodynamiques physique et chimique, qui a permis l'émergence de nouvelles productions industrielles » (Emptoz, 2000, p.678).

L'Air Liquide constitue un exemple marquant d'entreprise née dans ce contexte, à partir d'une innovation mise au point par un ingénieur et chercheur infatigable, Georges Claude, mais dont l'application et la réalisation ne seront possibles qu'à travers l'implication de Paul Delorme, ingénieur, qualifié de « visionnaire prudent » (100 ans de conquête, l'aventure d'Air Liquide, 2002, p.9). Les débuts de L'Air Liquide sont relativement difficiles car la phase d'exploration s'allonge et les moyens financiers se tarissent rapidement. La société est créée à partir de l'invention de G. Claude, dont la production à échelle industrielle tarde à se concrétiser (1). Dès le début de la phase d'exploitation en 1906, le président de la société, P. Delorme, se concentre exclusivement sur la croissance de l'activité. Le dépôt du brevet de cette invention en France et à l'étranger permet à L'Air Liquide d'envisager très rapidement un développement international (2).

1. Les débuts difficiles de L'Air Liquide : la phase d'exploration (1902-1906)

Diplômé de la cinquième promotion de l'Ecole Supérieure de Physique et Chimie industrielle de Paris¹²⁷, G. Claude va multiplier les inventions, en débutant par la découverte, en 1896, d'un procédé permettant le transport et le stockage en toute sécurité de l'acétylène, gaz utilisé

¹²⁷ L'Ecole Supérieure de Physique et Chimie Industrielle, fondée à Paris en 1882, vise à former des ingénieurs tournés vers l'invention et la mise au point d'applications à travers l'amélioration de procédés déjà connus. La France manque d'ingénieurs spécialisés, d'autant qu'elle ne peut plus compter sur les diplômés de l'Ecole de Chimie de Mulhouse, qui se situe en territoire annexé par l'Allemagne depuis 1870, et craint les progrès de l'industrie chimique allemande (100 ans de conquête, l'aventure d'Air Liquide, 2000).

pour l'éclairage, mais dont les risques d'explosion freinaient jusqu'alors l'utilisation. Le procédé de dissolution de l'acétylène sous pression dans de l'acétone figure parmi les premiers brevets déposés par cet ingénieur, dont la liste s'étoffera au fil des ans¹²⁸. Ce champ de recherche va progressivement orienter G. Claude vers le projet suivant :

« alors que l'oxygène nous entoure de toutes parts sous la forme d'un simple mélange d'oxygène et d'azote, il semble inadmissible qu'on arrive pas tôt ou tard à un procédé physique de séparation. Sans nul besoin d'énergie, l'oxygène serait dissocié de l'azote et des autres gaz qui se trouvent dans l'air en quantités infimes. Il y aurait alors de fortes chances de produire cet oxygène à des coûts acceptables pour un usage industriel » (Archives de G. Claude, cité par Jemain, 2002, p.24).

Thème de recherche très disputé au cours des dernières années du XIX^e siècle, de nombreux chercheurs européens travaillent sur le procédé de liquéfaction et distillation de l'air afin d'obtenir de l'oxygène à grande quantité. Parmi eux, le chimiste allemand Linde qui a réussi à obtenir d'importantes quantités d'oxygène à partir d'un procédé de liquéfaction de l'air.

Toutefois, G. Claude croit qu'il peut améliorer la technique de Linde, et fabriquer de l'oxygène *« moins cher que le sable et les cailloux »* (Archives de G. Claude cité par Jemain, 2002, p. 25). Il consacre ses nuits à mener des essais dans un entrepôt de la *Compagnie française Thomson-Houston* qui l'emploie le jour comme ingénieur chargé des recherches techniques sur les retours des courants de tramways (Emptoz, 2000). Mais la réalisation de son projet dépasse rapidement ses moyens financiers. Il sollicite alors l'aide financière de P. Delorme, également issu de l'Ecole Supérieure de Physique et de Chimie Industrielle de Paris, ingénieur spécialisé dans les tramways à traction électrique dans la même entreprise que G. Claude, où il occupe un poste de chef du service commercial. Séduit par la présentation de ce dernier et croyant en sa réussite, P. Delorme accepte d'apporter son soutien financier au projet. Avec Frédéric Gallier, ancien officier, devenu commercial à la Thomson-Houston, ils réussissent, en 1901, à rassembler les fonds nécessaires en sollicitant *« une dizaine d'amis et de relations »* (Jemain, 2002, p. 28), qui acceptent de souscrire aux actions de cette toute nouvelle société en participation, dont le capital s'élève à 50 000 francs, permettant ainsi à G. Claude de continuer ses recherches.

En mai 1902, après de très nombreux essais, le précieux liquide coule enfin, le procédé de liquéfaction d'air sous pression est mis au point. Les brevets sont déposés et le 8 novembre

¹²⁸ Pour une étude des brevets d'invention déposés par G. Claude, cf. G. Emptoz (2000) « La création de L'Air Liquide au début du XX^e siècle », dans *Créateurs et créations d'entreprises, de la révolution industrielle à nos jours*, sous la direction de J. Marseille, Association pour le développement de l'histoire économique, p.677-692.

1902, la société, que Delorme a voulu nommer « *L’Air Liquide, société anonyme pour l’étude et l’exploitation des procédés Georges Claude* » est constituée.

Le capital de cette nouvelle société s’élève à 100 000 francs divisés en 1 000 actions de 100 francs dont la moitié est immédiatement et gratuitement attribuée à F. Gallier, à Eugène Claude (le père de Georges Claude) et à G. Claude. Le conseil d’administration de cette entreprise se compose des trois co-fondateurs, Paul Delorme, président du Conseil d’Administration, Georges Claude, directeur de la recherche, Frédéric Gallier, vice-président, et messieurs François Brocq, directeur de la Compagnie Continentale des Compteurs, et André Henry-Lepaute, directeur d’une société de fabrication de colonnes de distillation (Emptoz, 2000). Ces deux entreprises sont des fournisseurs de matériel pour L’Air Liquide. Le reste des actions réside dans les mains de différents actionnaires qui dessinent et figent les caractéristiques de l’actionnariat de L’Air Liquide pendant toute la période d’exploration.

« on trouve nombre d’ingénieurs, comme Charles Burton qui jouera un rôle important dans la société ; d’anciens condisciples de l’Ecole de physique-chimie, des membres de l’Institut comme d’Arsonval, soutien indéfectible de Georges Claude qui lui vouera une immense admiration tout au long de sa vie ; un général en retraite ; et des hommes dont la raison sociale est d’être propriétaire. Avec cette liste de souscripteurs, se dessine à merveille la société au début du XX^e siècle, bourgeoise, masculine, éprise de progrès et prête à parier une partie de ses rentes pour monter dans le train de la modernité » (100 ans de conquêtes, L’Aventure d’Air Liquide, 2002, p.16).

La présence massive des ingénieurs dans le financement de cette entreprise s’explique par l’incertitude technologique de l’activité, dans la mesure où ils sont les seuls susceptibles d’évaluer les risques et les chances de succès de cette entreprise (Petit-Konczyk, 2003).

En effet, la phase d’exploration est loin d’être finie. Si le procédé de liquéfaction est au point, il ne permet pas encore la fabrication à échelle industrielle de l’oxygène. Les études nécessaires à la création d’un appareil industriel « *à air liquide et à oxygène* », (Archives G. Claude, cité par Jemain, 2002, p. 32) permettant la production en grande quantité, débutent. Mais, là encore, le temps presse, la concurrence est vive, les moyens financiers modestes et la seule activité actuellement rémunératrice est le music-hall, où l’air liquide est utilisé pour la création de nuages artificiels dans des spectacles (Emptoz, 2002 ; Jemain, 2002). Dans ce contexte, plusieurs augmentations de capital¹²⁹ seront nécessaires pour financer les recherches de G. Claude. Celles-ci sollicitent, à chaque fois, la fidélité des souscripteurs initiaux, le grand

¹²⁹ L’évolution du financement externe est étudiée dans la section 2 de ce chapitre.

public étant peu intéressé par ce type d'investissement compte tenu des fortes incertitudes inhérentes au projet (Wirtz, 2005).

Malgré le succès incertain de l'activité, les actionnaires de la première heure renouvellent leur fidélité dès que l'entreprise fait appel à eux. En 1903, une présentation des travaux de G. Claude à l'Académie des Sciences, réalisée par d'Arsonval, membre de cette prestigieuse institution et partie prenante dans le projet depuis la création de la société L'Air Liquide, confirme le sérieux des recherches en lui apportant une crédibilité supplémentaire et permet ainsi de maintenir la confiance des actionnaires (Jemain, 2002, Petit-Konczyk, 2003).

En mai 1905, G. Claude atteint finalement son objectif. L'appareil industriel qu'il a mis au point, produit enfin le liquide attendu en grande quantité. La phase d'exploitation peut débiter, comme l'indique le président, P. Delorme, lors de l'Assemblée Générale de la société en 1905 :

« En somme, messieurs, nous pensons être en mesure de vous annoncer, à la fin de l'exercice actuellement en cours, le couronnement de nos efforts, et en ce qui concerne la fabrication industrielle de l'air liquide et de l'oxygène, le passage de la période d'étude à la période d'exploitation si longtemps attendue. Nous devons ajouter encore à cet égard que, plus que jamais, nous sommes convaincus de l'importance du problème solutionné et que tout fait prévoir que nous allons trouver maintenant la rémunération des sacrifices que nous n'avons pas hésité à nous imposer jusqu'à présent. » (Rapport annuel de la société L'Air Liquide, 1905)

La phase d'exploration achevée, le dirigeant, entouré d'une équipe modeste, peut dès à présent penser au développement de sa société.

2. Phase d'exploitation et croissance industrielle de L'Air Liquide (1906-1939)

L'année 1906 représente le début de la phase d'exploitation du procédé permettant une production à échelle industrielle. Les appels de fonds successifs de la société pour le financement de diverses installations en France se feront sans difficultés ; il ne s'agit plus de sauver cette société, mais de participer au financement de sa croissance. L'implantation des installations de L'Air Liquide se multiplie en France, dans la mesure où l'oxygène doit être produit à proximité des endroits de consommation :

« Sachant qu'une bouteille d'oxygène pèse environ 100 kg pour 6 m³ de gaz contenu, sachant que le coût du transport est prohibitif, sachant que le prix du conditionnement l'est autant – les bouteilles vides sont récupérées et rapportées à l'usine –, le

problème est vite résolu. Les dirigeants de L'Air Liquide retiennent la leçon : ne jamais tenter d'augmenter la production d'un centre mais en créer un nouveau, implanter des usines partout où l'on consomme de l'oxygène » (100 ans de conquêtes, L'aventure Air Liquide, 2002, p.26).

Cette stratégie de proximité sera également appliquée à l'international. La construction d'installations et l'exploitation des procédés de L'Air Liquide en Belgique dès 1906, au Japon en 1907, en Grande-Bretagne, en Allemagne, en Italie, au Canada ou encore dans plusieurs pays asiatiques au cours des années suivantes, prouvent le déploiement rapide d'une stratégie de développement international. Cette croissance mondiale s'appuie sur le dépôt de brevets, réalisé par G. Claude dès 1904 afin de protéger les droits industriels de la société à l'étranger. En effet, la concurrence est toujours aussi forte sur ce type d'inventions, comme le prouve le conflit juridique qui oppose, dès 1904, L'Air Liquide à son concurrent, le physicien Linde, au sujet d'un brevet dont les deux parties s'accordent respectivement la primeur.

La phase d'expansion de la société de L'Air Liquide s'appuie sur une stratégie bien précise et prônée par son dirigeant, P. Delorme, dans laquelle les brevets déposés à travers le monde jouent un rôle majeur.

« Il s'agit de croître géographiquement par rapport au métier de base désormais bien maîtrisé. Ainsi, pour éviter de faire prendre des risques démesurés à ses actionnaires, le PDG Paul Delorme refuse désormais d'impliquer la société dans de nouvelles aventures technologiques, alors que Georges Claude continue de proposer nombre d'idées nouvelles. Ce sera son affaire personnelle. Pour L'Air Liquide, l'heure est désormais à l'exploitation des acquis du cœur de métier à l'échelle mondiale » (Wirtz, 2005, p.18).

Pour s'étendre à l'échelle mondiale, la stratégie de L'Air Liquide se concentre sur la production et la vente d'oxygène via la construction de ses propres installations à l'étranger ou en échange de redevances versées sur l'exploitation des brevets¹³⁰. Cependant, l'innovation n'est pas pour autant négligée, mais obéit à une politique prudente, les dirigeants refusant d'investir dans des projets aux « *risques non maîtrisables* » (100 ans de conquête, L'aventure d'Air Liquide, 2002, p.15). Ce souci de prudence se traduit par le processus suivant : la phase d'exploration de nouvelles inventions ou procédés, souvent annexes au métier de base de L'Air Liquide, est réalisée par des sociétés distinctes, dans lesquelles cette dernière détient

¹³⁰ « A ses partenaires étrangers, L'Air Liquide vend les brevets des procédés de fabrication et de distribution des « gaz comprimés ou dissous » qui lui appartiennent. Il leur impose une redevance de 0,15 francs-or par mètre cube d'oxygène vendu. Pour prix de cession des procédés concédés en exclusivité pour le pays, Paul Delorme demande également qu'on lui apporte 20% du capital de la société. Et, toujours, qu'on réserve à L'Air Liquide un voire plusieurs sièges au conseil d'administration. Ce qui donne, de Paris, d'excellents postes d'observation, très utiles lorsque les licenciés veulent ou doivent passer la main. » (Jemain, 2002, p.43).

une faible participation. Dès lors que l'invention ou le procédé est mis au point, c'est-à-dire au moment du passage à la phase d'exploitation, le besoin de financement de la société est tel que L'Air Liquide augmente sa participation, allant jusqu'à les incorporer intégralement. Initiée dès 1904, avec la création d'une filiale, nommée Compagnie des gaz comprimés, dont l'objet est de vendre « *l'oxygène en tubes fabriqué par sa maison mère, en explorant les principaux débouchés possibles des autres gaz industriels* » (Jemain, 2002, p.34), cette stratégie, véritable ligne de conduite du PDG P. Delorme, fera maintes fois ses preuves.

Une politique similaire est appliquée sur le marché de l'acétylène, qui naît en amont de la production d'oxygène obtenu à partir de l'air liquéfié. G. Claude et Albert Hess ont déposé en 1896, un brevet concernant « *le stockage et le transport de l'acétylène en toute sécurité par la dissolution de ce gaz dans de l'acétone en présence d'une matière poreuse* » (Emptoz, 2000, p. 678), dont l'exploitation industrielle a été réalisée à travers la Compagnie française de l'Acétylène Dissous.

La découverte du procédé de « *production d'oxygène pur par distillation de l'air liquide* », à l'origine de la société L'Air Liquide n'aurait pas vu le jour sans une série d'innovations précédentes, telles que l'acétylène dissous ou encore le « *chalumeau oxyacétylénique*¹³¹, inventé en 1901 par Charles Picard, mentionné [...] comme collaborateur de G. Claude » (Emptoz, 2000, p.679), et exploité par la société Soudure autogène française (SAF). Les intérêts de ces deux sociétés convergent très vite, dans la mesure où la SAF a besoin d'oxygène pour alimenter les chalumeaux. Ceci constitue un débouché régulier pour L'Air Liquide, sur le marché domestique mais aussi à l'international, sur lequel elle appuie en partie son développement. A l'inverse de la Compagnie française de l'Acétylène Dissous qui fût rapidement intégrée à L'Air Liquide, la SAF demeure indépendante, même si L'Air Liquide détient dès 1911 une partie de son capital¹³².

Les besoins issus de la Première Guerre mondiale en oxygène et acétylène à destination de la métallurgie génèrent d'une part, un accroissement des capacités de production et, d'autre part la création de nouveaux centres de fabrication. L'Air Liquide participe fortement à l'effort de

¹³¹ « *En 1901, Charles Picard obtient la première flamme oxyacétylénique, en utilisant de l'acétylène et de l'oxygène. La flamme atteint une telle chaleur, environ 3 000°, permettant d'obtenir la fusion de l'acier et de réaliser ainsi des assemblages soudés. On emploie le terme autogène car cette soudure est réalisée sans apport d'un métal étranger.* » (100 ans de conquêtes, L'aventure d'Air Liquide, 2002, p. 46). Ce procédé de soudage est devenu incontournable dans l'industrie navale.

¹³² L'Air Liquide acquiert l'intégralité du capital de la SAF en 1995.

guerre. La guerre a d'ailleurs entraîné un accroissement considérablement de l'activité de L'Air Liquide. L'implantation d'usines en France et à l'étranger se confirme à la fin des hostilités (100 ans de conquête, l'aventure d'Air Liquide, 2002).

Durant le conflit, G. Claude ne cesse de proposer des idées nouvelles¹³³. En 1919, pour doter l'ingénieur de moyens supplémentaires pour ces travaux sur la synthèse de l'ammoniac, une nouvelle société est créée, la Société Chimique de la Grande Paroisse. Son capital est réparti à parts égales entre L'Air Liquide et la Manufacture Saint-Gobain, Chauny et Cirey. Cette société a pour objet de « *doter la France d'une industrie des engrais – et, incidemment, de fabrication d'explosifs [...] L'invention patriotique de Claude va toutefois permettre à La Grande Paroisse de devenir le principal producteur national d'engrais azotés* » (Jemain, 2002, p.50). La création de cette société obéit aux règles prudentes, voulues par P. Delorme, à savoir une certaine vigilance quant à l'exploitation des nouvelles découvertes de G. Claude, qu'il isole dans un premier temps, dans des sociétés distinctes. La focalisation sur le métier de base, c'est-à-dire les gaz industriels, demeure la politique stratégique de ce PDG.

Malgré la crise des années 1930, celle-ci, nouvellement installée rue du quai d'Orsay, continue son expansion. A la veille de la Seconde Guerre mondiale, L'Air liquide compte 12 000 salariés répartis dans 200 usines à travers le monde (100 ans de conquête, l'aventure Air Liquide, 2002), mais au moment où éclate le conflit mondial, il ne s'agit plus de croître géographiquement mais de conserver les brevets et installations réalisés à l'étranger¹³⁴. La crainte que les usines tombent dans les mains des concurrents est omniprésente, durant tout le conflit ainsi qu'à la Libération. En 1945, c'est une toute autre menace qui pèse sur L'Air Liquide. En effet, cette dernière figure parmi les entreprises à nationaliser, en raison de la vague de nationalisations décidée par l'Etat. Il faudra l'appui des différentes relations de Jean Delorme, fils de P. Delorme, établies avec des hauts personnages de la Résistance, pour éviter

¹³³ « *Durant la Grande Guerre, Georges Claude se comporte comme une machine à idées, débordant d'initiatives, d'énergie, de propositions et de courage sur les lignes de front. Or, l'armée n'accueille pas ces inventions comme il aurait souhaité. Il en gardera beaucoup de rancune et d'amertume, jugeant qu'il aurait pu davantage aider la France s'il avait eu l'oreille de l'Etat-Major. Sa rancœur ira grandissante quand la France, à travers l'Office National des Azotes, fera l'acquisition du procédé allemand de synthèse de l'ammoniac. Pour lui, c'est une trahison faite à la science française. Il poursuit politiciens et polytechniciens de son ire et publie un livre en 1929 pour rendre publics ses griefs* » (100 ans de conquête, l'aventure d'Air Liquide, 2002, p.20).

¹³⁴ « *L'urgence pour Paul Delorme : préserver le patrimoine hors de France, qui fait l'orgueil secret de la maison. Mais comment éviter qu'il ne tombe sous la coupe de l'Allemagne nazie, ou du Japon impérial, qui entend édifier, naturellement sous sa domination, une « sphère de coprosperité de la Grande Asie orientale » ? Et comment protéger ces filiales et ces divisions d'autres convoitises ? Anglais et Américains, notamment, peuvent à tout moment mettre sous séquestre et, à terme, faire main basse sur les usines et les procédés de L'Air Liquide, fort utiles pour leurs armées [...] Ce patrimoine international est considérable, sans équivalent à l'époque dans le monde industriel français* » (Jemain, 2002, p.55-56).

que L'Air Liquide ne tombe sous la coupe de l'Etat¹³⁵. En effet, Jean Delorme, entré dans la société L'Air Liquide en 1924, dont il est le directeur général en 1935, a démissionné de ses fonctions pendant la guerre pour servir la Résistance ; en octobre 1945, il prend les fonctions de Président de L'Air Liquide. Son engagement contre l'occupant sera un atout majeur pour lutter contre l'assimilation entre L'Air Liquide et G. Claude, dont les déclarations publiques de soutien à l'envahisseur se sont multipliées jusqu'aux dernières heures de l'Occupation, obligeant P. Delorme à prendre « *ses distances à l'égard de ce frénétique « messenger de la France » [et lui demander] de séparer ses engagements politiques et ses intérêts d'administrateur de L'Air Liquide* » (Jemain, 2002, p.73). L'inventeur est contraint de démissionner de son mandat d'administrateur en 1943.

A la sortie de la Seconde Guerre, l'outil industriel est considérablement endommagé, tout particulièrement les usines installées en zone occupée¹³⁶. La mobilisation du personnel est nécessaire pour la reprise de l'activité. Parallèlement, de longues négociations se mettent en place pour la restitution des sociétés à l'étranger. Ce n'est qu'en 1949, que L'Air Liquide récupère sa filiale japonaise amputée d'une partie de son patrimoine. Cependant, contre toute attente, la production et les ventes redémarrent dès 1946, et « *les chiffres d'avant guerre sont dépassés. La France et l'Union française, la Belgique, l'Espagne dévorent de l'oxygène, de l'acétylène et du matériel de soudure* » (Jemain, 2002, p. 123). L'Air Liquide récupère peu à peu ses parts de marché sur le secteur des gaz industriels. Formé par son père, Jean Delorme sait que les règles stratégiques de ce dernier ont fait ses preuves ; toutefois, il se sent à l'étroit dans le métier de base et craint que les débouchés traditionnels ne se tarissent. De nouvelles voies sont à explorer, il met en place, dès 1955, un comité des affaires nouvelles dont il préside mensuellement les séances. Une stratégie de diversification semble naître au sein de L'Air Liquide.

¹³⁵ L'Air Liquide échappera à la nationalisation et « *sera seulement condamné, sur décision du Comité de confiscation des profits illicites de la Seine (en clair, les profits réalisés avec les autorités d'occupation), à payer 10,3 millions de francs. Une somme dérisoire par rapport au chiffre d'affaires réalisé pendant le conflit (1 231 788 984 francs, très précisément, de 1939 à 1944, selon les déclarations faites au Comité), et surtout par rapport aux amendes qui frappent, à la même époque, les autres entreprises françaises* » (Jemain, 2002, p.79).

¹³⁶ « *Sur les 37 établissements d'Air Liquide en France, 18 sont endommagés. L'usine de Dunkerque est ravagée, celles de Saint-Nazaire et de Lorient ne sont plus que ruines. Maigre consolation, la société récupère ses deux usines en zones annexées, Mulhouse et Strasbourg. Comment colmater les brèches, réparer pour redémarrer la production alors qu'il est quasiment impossible de trouver des métaux, des matériaux de construction et de l'essence pour circuler ? Une partie du stock de bouteilles s'est envolée en direction de l'Allemagne. Quant à l'acétone, indispensable aux bouteilles d'acétylène dissous, il est porté manquant. Pour compléter ce triste tableau, un tiers des camions a disparu* » (100 ans de conquête, L'aventure d'Air Liquide, 2002).

Conclusion de la section 1

Cette description de l'évolution de la société L'Air Liquide a permis de retracer la naissance et le développement d'un grand groupe industriel, qui figure actuellement parmi les meilleures capitalisations françaises. Créée au début du XX^e siècle, cette société est un exemple remarquable d'entreprises issue de la seconde Révolution Industrielle, qui a entraîné l'apparition de nouveaux secteurs d'activité comme l'électricité, la chimie ou encore le pétrole.

L'Air Liquide est fondée sur un projet scientifique de liquéfaction de l'air porté par deux ingénieurs. Les nombreuses expériences menées à la fin du XIX^e siècle font progresser la chimie minérale, dont le développement offre de nombreuses applications industrielles. En 1902, le procédé mis au point par G. Claude est à l'origine de la création de la société. Débute alors une période d'incertitude forte sur l'avenir de la société car cette invention ne permet pas une production d'air liquide en quantité industrielle. Les capitaux engagés se révèlent rapidement insuffisants pour couvrir les dépenses engendrées par cette jeune équipe d'ingénieurs innovants.

En 1905, le procédé permet enfin de produire de l'air liquide à échelle industrielle. La croissance de L'Air Liquide peut alors être envisagée. Très rapidement, le dirigeant et cofondateur de la société, P. Delorme, met en place une stratégie industrielle tournée vers l'international. Des brevets protégeant l'innovation à l'origine de L'Air Liquide sont déposés dans de nombreux pays étrangers, dans lesquels elle s'implante progressivement. L'incertitude extrême qui caractérisait les débuts de la société, est vite dissipée. Durant le premier conflit mondial, elle participe à l'effort de guerre en alimentant en oxygène le secteur métallurgique. A la fin des hostilités, les dirigeants se recentrent sur leurs fondamentaux et le développement international de la société. Cette stratégie est à l'origine de la croissance ininterrompue de L'Air Liquide jusqu'à la Seconde Guerre mondiale. Il convient à présent d'étudier comment L'Air Liquide a financé son rapide développement.

Section 2 - Evolution de la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

Au début du XX^e siècle, de nouvelles possibilités de financement sont offertes aux sociétés industrielles avec notamment un accès facilité au marché financier. Créée à cette époque, L'Air Liquide profite pleinement de l'élargissement de l'offre de capitaux, mais ce recours s'opère plus par défaut que par choix. Malgré l'incertitude forte, les expériences menées par G. Claude nécessitent d'importantes ressources financières. La seule possibilité offerte aux fondateurs est l'appui financier de leurs relations familiales ou professionnelles. P. Delorme et G. Claude, les co-fondateurs, ne disposent pas d'une importante fortune personnelle et ne sont pas issus de milieux aisés. Par ailleurs, le caractère hautement incertain de leur projet rend difficile les possibilités de financement. Seules des personnes partageant une connaissance scientifique similaire aux fondateurs vont accepter de participer financièrement. Durant cette période, les établissements bancaires se détournent massivement des sociétés industrielles en raison des risques inhérents à leur activité. Les dirigeants de L'Air Liquide ne peuvent donc espérer un quelconque appui financier de la part de ces établissements, compte tenu de la raison sociale de leur société et du niveau d'incertitude qui caractérise ses débuts. Si les augmentations de capital constituent le seul mode de financement envisageable durant la phase d'exploration, le recours à ce mode de financement est néanmoins maintenu pendant la phase de consolidation de l'activité. En 1913, L'Air Liquide est introduite à la bourse de Paris et participe, avec les sociétés fondées à cette époque, au renouvellement de la cote.

L'objectif de cette section est de mettre en évidence l'évolution de la structure financière de cette jeune société, qui s'articule autour des différentes ressources possibles tout au long de notre période d'étude. Nous étudierons donc successivement l'importance des apports des actionnaires entre 1902 et 1939 et le poids qu'ils revêtent dans le total du bilan de la société (1). A cette ressource financière obtenue annuellement du fait de la fréquence des augmentations de capital, s'ajoute l'endettement à long terme par l'émission de titres de dette (2). Malgré la forte incertitude du projet et le recul des établissements bancaires devant des sociétés comme L'Air Liquide, deux institutions financières figurent parmi les actionnaires de la société dès ses débuts. Nous examinerons donc la présence éventuelle de dettes financières souscrites auprès de celles-ci (3). Si l'autofinancement est inexistant durant la phase

d'exploration, en raison de l'absence de sources de revenus dégagées de l'activité, l'exploitation du procédé permet enfin aux dirigeants d'envisager la constitution de cette ressource. Nous rappellerons la méthodologie mise en œuvre afin d'évaluer ce mode de financement, dont la mesure est relativement complexe et souffre inévitablement d'une certaine subjectivité (4). La mise en évidence de l'évolution des différentes ressources à long terme permet d'envisager une comparaison de leur poids respectif dans la structure financière de L'Air Liquide (5). Loin de constituer la totalité du passif de la société, les ressources à long terme sont complétées par les dettes fournisseurs. Si ces dernières ne participent pas directement au financement de l'investissement, elles peuvent néanmoins soutenir les dépenses de cette nature en raison de l'allongement des délais de recouvrement de ces dettes (6). L'analyse de l'évolution des différentes ressources permet d'appréhender l'entière structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939 et ses mutations éventuelles (7). Cette étude est proposée à travers la reconstitution du passif de la société, et met en évidence la nécessité de recourir à un déflateur pour une analyse rigoureuse de l'évolution des ressources internes et externes sur notre période d'étude.

1. Les opérations en capital au sein de L'Air Liquide de 1902 à 1939

Les débuts de L'Air Liquide font largement appel à un financement externe par émission d'actions. Durant la phase d'exploration, des opérations en capital sont réalisées annuellement afin de trouver les ressources financières nécessaires à la continuité du projet. Chaque année, ces opérations remettent en cause la survie de la jeune société car le placement de ces titres reste incertain en raison des risques inhérents à l'application industrielle de l'invention. L'exploitation du procédé est enfin possible à partir de 1906. Malgré le passage à la phase d'exploitation, les opérations en capital conservent une fréquence annuelle jusqu'à l'introduction en Bourse de la société, en 1913. Nous étudierons donc dans un premier temps le contexte et les modalités des augmentations de capital réalisées entre la date de création de la société et son introduction en bourse, c'est-à-dire entre 1902 et 1913 (1.1).

L'introduction sur le marché financier parisien intervient au moment où L'Air Liquide a pu consolider son activité sur le marché domestique et initier un développement international. De cette date à la veille du second conflit mondial, les opérations en capital sont moins fréquentes même si elles conservent un rythme soutenu. A la différence de la première période, les opérations réalisées entre 1913 et 1939 ne visent pas exclusivement à pourvoir de nouvelles

ressources financières, mais semblent guidées par d'autres objectifs (1.2). De sa création à 1939, L'Air Liquide recourt constamment à des opérations en capital, laissant suggérer une importance considérable des apports des actionnaires dans sa structure financière. Afin de donner une évaluation de ces apports, une mesure de leur poids dans le total du bilan de la société entre 1902 et 1939 est proposée, conformément à la méthodologie présentée dans l'introduction de la seconde partie (1.3).

Avant de procéder à l'analyse des différentes opérations en capital qui sont venues ponctuer régulièrement la création et la croissance de cette jeune société, nous retraçons dans le tableau 17 la chronologie et les caractéristiques des augmentations intervenues entre 1902 et 1939.

Tableau 17 - Les opérations en capital de 1902 à 1939

Année	Nature des opérations	Apports en numéraire ou en rémunération des apports (francs)	Capital social (francs)	Composition du capital social
1902	Constitution : 1- Emission de 500 actions à 100 F 2- Attribution de 500 actions à 100 F	50 000 50 000	100 000	1 000 actions * 100 F
1903	Augmentation en numéraire : Emission de 1 000 actions à 100 F	100 000	200 000	2 000 actions * 100 F
1904	Augmentation en numéraire : Emission de 1 500 actions à 100 F	150 000	350 000	3 500 actions * 100 F
1905	Augmentation en numéraire Emission de 1 500 actions à 100 F	150 000	500 000	5 000 actions * 100 F
1906	Augmentation en numéraire : Emission de 2 500 actions à 100 F	250 000	750 000	7 500 actions * 100 F
1907	Augmentation en numéraire : Emission de 2 500 actions à 100 F	250 000	1 000 000	10 000 actions * 100 F
1908	Augmentation en numéraire : Emission de 5 000 actions à 100 F	500 000	1 500 000	15 000 actions * 100 F
1909	Augmentation en numéraire : Emission de 10 000 actions à 100 F	1 000 000	2 500 000	25 000 actions * 100 F
1910	1- Augmentation par apport en nature suite à l'absorption de filiales : Emission de 8 750 actions à 100 F 2- Augmentation en numéraire : Emission de 6 250 actions à 100 F	875 000 625 000	4 000 000	40 000 actions * 100 F
1911	1- Augmentation en rémunération des apports des sociétés absorbées par fusion : Emission de 20 000 actions à 100 F 2- Augmentation en numéraire : Emission de 10 000 actions à 100 F	2 000 000 1 000 000	7 000 000	70 000 actions * 100 F
1912	Augmentation en numéraire : Emission de 20 000 actions à 150 F (nominal : 100 + prime : 50)	3 000 000	9 000 000	90 000 actions * 100 F
1913	Augmentation en numéraire : Emission de 20 000 actions à 200 F (nominal : 100 + prime : 100)	4 000 000	11 000 000	110 000 actions * 100 F
1917	Augmentation en numéraire : Emission de 40 000 actions à 200 F (nominal : 100 + prime : 100)	8 000 000	15 000 000	150 000 actions * 100 F
1921	Augmentation en numéraire Emission de 100 000 actions à 200 F (nominal : 100 + prime : 100)	20 000 000	25 000 000	250 000 actions * 100 F

Année	Nature des opérations	Apports en numéraire ou en rémunération des apports (francs)	Capital social (francs)	Composition du capital social
1923	1- Augmentation en rémunération des apports des sociétés absorbées par fusion : Emission de 75 000 actions à 100 F	7 500 000	37 500 000	375 000 actions de 100 F
	2- Augmentation en numéraire : Emission de 50 000 actions à 100 F	5 000 000		
1925	Augmentation en numéraire : Emission de 125 000 actions à 200 F (nominal : 100 + prime : 100)	25 000 000	50 000 000	500 000 actions de 100 F
1926	Augmentation en numéraire : Emission de 100 000 actions à 200 F (nominal : 100 + prime : 100)	20 000 000	60 000 000	600 000 actions de 100F
1928	Augmentation par transfert d'un montant de la prime d'émission au capital : Emission de 60 000 actions à 100 F (actions à vote plural nommées actions P)		66 000 000	660 000 actions de 100 F : 600 000 actions ordinaires 60 000 actions à vote plural
1929	Augmentation en numéraire : 1- Emission de 200 000 actions ordinaires à 350 F (nominal : 100 + prime : 250) 2- Emission de 20 000 actions à vote plural à 100 F	70 000 000 2 000 000	88 000 000	880 000 actions * 100 F : 800 000 actions ordinaires 80 000 actions à vote plural
1935	Echange titres pour faire disparaître les actions à vote plural : 80 000 actions P contre 16 000 O soit 1 nouvelle O pour 5 anciennes P (nominal : 100)		81 600 000	816 000 actions * 100 F
1937	Augmentation en numéraire : Emission de 408 000 actions à 100 F (nominal : 100)	40 800 000	122 400 000	1 224 000 actions *100 F

Ce tableau met en évidence la fréquence à laquelle sont réalisées les différentes opérations en capital opérées par la société L'Air Liquide de sa création à 1939. Comme énoncé précédemment, nous avons procédé à un découpage en deux grandes périodes d'observation (1902-1913 et 1914-1939) en fonction des différentes étapes de la croissance de la société.

1.1. Les augmentations de capital entre 1902 et 1913 : un financement renouvelé annuellement

De sa création à son introduction en bourse, L'Air Liquide procède annuellement à des augmentations de capital. Celles-ci interviennent, de 1902 à 1913, à différents stades d'avancement du projet porté par les deux hommes. Deux sous-périodes peuvent être mises en évidence recouvrant différentes étapes de la vie de cette société. De 1902 à 1905, les

augmentations de capital sont réalisées afin de fournir les ressources financières nécessaires à la phase d'exploration du projet (1.1.1). Si les montants des opérations en capital sont relativement modestes, le rythme soutenu de ces augmentations et le contexte d'incertitude dans lequel elles interviennent, ne garantissent pas le placement des titres nouvellement émis. Cette incertitude se dissipe à partir de la mise au point du procédé permettant une production à échelle industrielle d'air liquide. Si la phase d'exploitation peut enfin débuter, les opérations en capital ne connaissent pas de ralentissement. Les émissions de titres constituent l'unique source de financement susceptible de permettre le décollage industriel de cette jeune société (1.1.2).

1.1.1. Les opérations en capital de 1902 à 1905 : le financement de la phase d'exploration

En l'absence de ressources internes, la phase d'exploration, gourmande en capitaux, dans la mesure où la mise au point de l'outil industriel suppose de lourds investissements, est exclusivement financée par le recours à des émissions d'actions. Les établissements bancaires détournent leurs concours de ce type d'investissement, estimant la prise de risque trop élevée. Ce mode de financement n'est pas exempt de difficultés, les souscripteurs sont réticents à investir dans des placements qualifiés de placement « à risque »¹³⁷. Manchez (1910) expose les difficultés auxquelles sont confrontées les entreprises dans le financement de leur phase d'exploration.

« Les jeunes ingénieurs ne manquent pas en France pour se livrer à l'étude des procédés nouveaux et les capitaux sont à la recherche de placements rémunérateurs comportant évidemment certains risques. Mais peu de petites sociétés anonymes ayant pour objet des affaires industrielles sont créées parce que les instruments financiers propres à ces créations font défaut. Les grands établissements de crédit ne consentent à s'occuper de ces affaires que si elles comportent un capital de plusieurs millions et si les actions sont susceptibles d'être admises directement aux négociations du marché officiel » (cité par Petit-Konczyk, 2003, p.30).

Au moment de sa création¹³⁸, en novembre 1902, le capital social de l'Air Liquide se compose de 1 000 actions de 100 francs de valeur nominale. Malgré l'incertitude technologique extrême du projet de G. Claude et P. Delorme, un groupe d'actionnaires

¹³⁷ « Ces placements « à risque » n'étaient conseillés qu'aux « capitalistes » ayant une épargne solide et pouvant consacrer du temps à leur placement, à la différence des « rentiers » qui ont des épargnes modestes et une attitude passive. On recommandait aux capitalistes la « diversification », encore appelée la « division » du portefeuille ou le « morcellement des placements », mais aussi d'investir « prudemment, par étapes, en augmentant son placement au fur et à mesure que l'incertitude se dissipe et que les perspectives d'avenir s'accroissent » (Petit-Konczyk 2003, p.30)

¹³⁸ La création de L'Air Liquide est réalisée dès lors que le procédé de liquéfaction est mis au point, mais ne permet pas encore une production en grande quantité. Ce sera justement l'objet des recherches de G. Claude tout au long de la phase d'exploration.

souscrit sans trop de difficultés aux actions de cette nouvelle société. Cinq cents de ces actions sont attribués à M. Gallier, G. Claude et son père en contrepartie de leurs apports. Les 500 actions restantes ont été souscrites par le réseau de connaissances de ces deux hommes.

La poursuite des recherches de G. Claude nécessite des fonds réguliers, obtenus à travers de successives augmentations en capital. Dès le mois de septembre 1903, une nouvelle émission d'actions est programmée pour un montant de 100 000 francs. De 1902 à 1905, les augmentations de capital sont annuelles. Ce rythme est annoncé et justifié dès le rapport annuel de 1903, dans lequel le conseil d'administration précise :

« Nous ne sollicitons pas tous les fonds, au départ, mais régulièrement en fonction des progrès réalisés pendant la mise en route de la société » (Rapport annuel, 1903).

Cette maxime suivra le développement de L'Air Liquide. La fréquence des opérations en capital, et l'incertitude sur l'aboutissement du projet rendent difficiles le placement des actions. Les deux ingénieurs ne peuvent compter que sur la fidélité des actionnaires de la première heure. Jemain (2002) décrit le contexte dans lequel interviennent ces augmentations de capital.

« En mai 1904 [...] une nouvelle augmentation de capital est indispensable. Ce qui est fait aussitôt, malgré le fiasco prévisible. Et bientôt confirmés. Les actionnaires ne souscrivent que 894 actions sur les 1 500 souhaitées. Delorme et Gallier mettent la main à la poche et bouclent l'opération. Nouvelle angoisse un an plus : Claude n'avance guère mais les dépenses, elles, sont plus lourdes que prévues. Une nouvelle augmentation de capital est inévitable avant l'été. Celle-là, sûrement, signera la fin de tous les grands espoirs industriels et scientifiques. Et de fait, c'est un nouveau fiasco. Seules 123 actions sont souscrites sur les 1500 présentées. Les fondateurs et une poignée de fidèles ont suivi » (Jemain, 2002, pp.34-35).

Les actionnaires sont réticents à renforcer leur position dans une société présentant un tel degré de risque et d'incertitude. Dépourvus de ressources financières, les fondateurs ne peuvent compter que sur leur cercle de connaissances. A ses débuts, l'actionnariat de L'Air Liquide présente un profil spécifique. Ce point est étudié dans la section 3 de ce chapitre. Si les augmentations de capital sont à chaque fois l'objet d'une remise en cause de l'existence de cette société, l'ensemble des titres émis est finalement souscrit.

De 1902 à 1905, le capital passe de 100 000 à 500 000 francs à travers trois augmentations de capital, d'un montant compris entre 100 000 et 150 000 francs. Si les émissions d'actions sont fréquentes sur cette période, elles s'avèrent finalement d'un montant peu important. A chaque augmentation, 1 000 à 1 500 actions sont émises, d'une valeur nominale de 100 francs. Cette

politique de financement privilégiant des apports successifs en fonction des besoins, est assimilée par Petit-Konczyk, (2003) à celle des sociétés de capital-risque (SCR).

« Les SCR répartissent les apports de fonds dans la société par étapes successives : la totalité des capitaux dont la société a besoin pour accomplir son business plan, n'est jamais investie en une seule fois mais au fur et à mesure des étapes de développement, afin que les dirigeants sachent, en commençant leur projet, qu'ils ont juste assez de capital pour atteindre le stade ultérieur » (p.48).

En 1905, la découverte, par G. Claude, du procédé permettant de produire de l'air liquide en quantité industrielle met fin à la phase d'exploration, initiée en 1902.

1.1.2. Les opérations en capital de 1906 à 1913 ou le financement des débuts de la phase d'exploitation

Les bornes chronologiques de cette période correspondent à des événements marquants dans la vie de la société L'Air Liquide. L'année 1906 correspond au début de la phase d'exploitation, et à l'obtention des premiers bénéfices. L'outil industriel mis au point par G. Claude fournit de l'air liquide en grande quantité, permettant à la société d'initier son développement. Les premières usines sont construites en France et des brevets sont déposés dans plusieurs pays. Fort d'un potentiel de croissance sur le marché domestique et à l'international, L'Air Liquide s'introduit, en 1913, à la bourse de Paris. Sur cette période, les opérations en capital continuent à un rythme identique à la période précédente malgré la réalisation des premiers bénéfices et un environnement technologique empreint de moins d'incertitude.

L'exercice 1905 fait, en effet, apparaître le premier bénéfice de la société mais le rapport annuel présenté aux actionnaires réaffirme la politique de financement adoptée précédemment.

« Fidèles aux programmes que nous nous sommes tracés autrefois et que nous avons exposé, nous continuons à procéder par étapes successives en nous appuyant chaque fois sur des résultats considérés comme certains, en limitant toujours nos risques et surtout en veillant à ne pas compromettre, dans de nouvelles études aléatoires, les résultats acquis qui nous mettent dans une situation des plus enviables » (Rapport annuel 1905).

La réalisation des premiers bénéfices n'entraîne pas un ralentissement dans les opérations en capital sur cette période, toujours effectuées à un rythme annuel, mais, qui se réalisent sans trop de difficultés compte tenu du nouveau contexte. Les années 1906 et 1907 sont respectivement ponctuées par des augmentations de capital de 250 000 francs, nécessaires à la

construction des premières installations en France et la mise en place d'une politique de dépôts de brevets dans différents pays. Des arguments similaires à ceux de 1905 sont énoncés dans les rapports annuels pour justifier les opérations en capital de 1908 et 1909. Ces dernières s'élèvent respectivement à 500 000 et 1 000 000 de francs, portant le capital de la société L'Air Liquide, en 1909, à 2 500 000 francs.

L'exercice de 1910 se caractérise par une double augmentation de capital, la première faisant suite à l'absorption de deux filiales. Le conseil d'administration a décidé, d'une part, l'absorption de la *Société pour l'utilisation de l'Air et de ses dérivés* en échange de la remise de 7 800 actions nouvelles de la société L'Air Liquide contre 2 340 de ses titres. D'autre part, l'absorption de la *Société Aria Liquida* s'est concrétisée par la remise de 950 actions nouvelles de la société L'Air Liquide. La seconde opération en capital au cours de l'exercice de 1910 est une augmentation en numéraire, qui se traduit par l'émission de 6 250 actions nouvelles, ayant pour conséquence de porter le capital à 4 millions de francs.

Une procédure identique est réalisée au cours de l'exercice de 1911. L'augmentation par apport en nature suite aux absorptions de la *Compagnie de Gaz comprimés* et de *L'Air Liquide Belge*, entraînant la création de 20 000 actions de la société L'Air Liquide, a été suivie d'une augmentation en numéraire d'un montant d'un million de francs, soit l'émission de 10 000 actions. Les absorptions de filiales réalisées sur ces deux exercices sont le reflet de la stratégie de développement mise en place par P. Delorme.

« Air Liquide se refuse d'engager des capitaux dont l'utilisation et la rémunération comportent des risques non maîtrisables. Avec une prudence bien calculée, elle constitue donc des sociétés distinctes. A celles-ci de faire preuve de leur viabilité avant d'être incorporées dans la société mère. Ce sera le cas des premières filiales étrangères et de la Société pour l'utilisation des gaz Comprimés » (100 ans de conquête, L'aventure L'Air Liquide, 2002, p.15).

Les deux derniers exercices de cette période, correspondant aux débuts de la phase d'exploitation, sont également marqués par des opérations en capital par apport en numéraire, d'un montant respectif de trois et quatre millions de francs. Pour la première fois, les titres émis au cours des exercices 1912 et 1913 sont proposés à un prix supérieur à leur valeur nominale, faisant respectivement apparaître une prime d'émission d'un montant de cinquante et cent francs par actions. La diffusion de titres à un prix d'émission supérieur à la valeur nominale intervient au moment où la société s'introduit à la bourse de Paris, ce qui peut laisser supposer que l'action L'Air Liquide n'est plus considérée comme un placement « à risque ». En effet, cette société enregistre, depuis 1906, des bénéfices croissants et est

susceptible d'offrir une conséquente rémunération¹³⁹ à ses actionnaires. La comptabilisation des primes d'émission relatives aux augmentations de capital de 1912 et 1913 fait alors apparaître un écart entre le capital social de la société et le montant réel des apports des actionnaires.

En résumé, la croissance de l'activité de cette société est exclusivement financée par des augmentations de capital annuelles. Les premiers bénéfices ne sont pas à la hauteur des dépenses d'investissement réalisées. Dès ses débuts, les dirigeants envisagent un développement international qui nécessite d'importants moyens financiers. A la veille du premier conflit mondial, la société L'Air Liquide présente un capital social à hauteur de onze millions de francs. La fréquence des opérations en capital, après son introduction en bourse connaît un ralentissement malgré un rythme toujours soutenu. Si la cotation de L'Air Liquide à la bourse de Paris est soulignée de nombreuses fois dans les rapports annuels et comptes-rendus de l'exercice 1913, aucune information n'est fournie sur la part du capital concernée. Elle est présentée comme une augmentation de capital ordinaire.

1.2. Un ralentissement dans les opérations en capital entre 1913 et 1939

Cette deuxième période s'étend de l'introduction en Bourse de la société à la veille de la Seconde Guerre mondiale. Elle se caractérise, d'une part, par la continuité de la stratégie de développement international appliquée par P. Delorme depuis la création de cette société et, d'autre part, par les prémices d'une diversification très prudente des activités. La fréquence des opérations en capital entre 1913 et 1939 enregistre un ralentissement par rapport à la période précédente.

La première augmentation de capital depuis l'introduction en Bourse de L'Air Liquide intervient en 1917, à travers l'émission de 40 000 actions de 200 francs chacune, comprenant une prime d'émission égale à la valeur nominale de l'action. Le capital atteint alors quinze millions de francs, et se compose de 150 000 actions. A partir des années 1920, les opérations reprennent à un rythme plus soutenu dans la mesure où des ressources financières sont nécessaires pour accroître le développement de la société à l'international. Après avoir

¹³⁹ L'étude de l'évolution de la rémunération des actionnaires de L'Air Liquide est approfondie dans la section 3 de ce chapitre.

intensifiée sa présence sur le marché domestique et le continent européen (Belgique, Italie, Espagne), la société L'Air Liquide s'implante notamment dans différents pays méditerranéens (pays du Maghreb, Egypte). Par ailleurs, le mouvement d'absorption de filiales s'intensifie au cours de cette décennie conformément à la stratégie de croissance externe souhaitée par P. Delorme.

Les exercices de 1921, 1923, 1925 et 1926 sont successivement marqués par des augmentations de capital en numéraire d'un montant respectif de 20 millions, 5 millions, 25 millions et 20 millions de francs. Les titres émis à chacune de ces opérations en capital, à l'exception de celle de 1923, sont proposés à 200 francs, faisant ainsi apparaître une prime d'émission de 100 francs par action émise. Ces augmentations de capital se distinguent par leur importance en valeur par rapport à celles réalisées au début de la période d'exploitation. Au cours de l'exercice de 1923, le capital fait également l'objet d'une augmentation en rémunération des apports des sociétés absorbées par fusion, se traduisant par la création de 75 000 actions nouvelles de L'Air Liquide. Sont intégrées à celle-ci, la *Société centrale des industries de l'air liquide et de l'azote*, la *Société acétylène dissous et applications de l'acétylène*, la *Société d'oxygène et d'acétylène du Japon*, la *Société nord-africaine de gaz comprimés* et enfin la *Société égyptienne de gaz comprimés*. L'absorption de ces différentes filiales françaises et étrangères illustre la stratégie du PDG de L'Air Liquide dans la mesure où ces entités ne sont complètement intégrées à la société mère qu'une fois leur activité consolidée. Les apports en numéraire ou en rémunération des apports se soldent à hauteur de 12 500 000 francs pour l'année 1923.

L'augmentation de capital réalisée en 1928 n'est pas envisagée dans le but d'obtenir de nouvelles ressources financières mais vise à la création d'actions à vote privilégié. Le compte rendu de l'assemblée générale extraordinaire du 20 février 1928 justifie cette opération en capital dans les termes suivants :

« Cette opération a été réalisée par de nombreuses et importantes Sociétés françaises, qui, en agissant ainsi, ont voulu notamment empêcher des groupes étrangers de s'assurer, par des achats de titres sur le marché, une influence dans leur gestion et d'y poursuivre des fins intéressées. Notre société, en raison de ses réserves importantes, de l'évaluation prudente de son actif, de sa situation mondiale et de la nature de ses diverses exploitations, pourrait être visée par des manœuvres de ce genre et certains mouvements de la Bourse, que nous avons pu constater récemment, n'ont pas été sans appeler notre attention sur ce point » (Compte-rendu de l'AGE du 20 février 1928).

La création d'actions à vote plural est rendue possible par le transfert d'un montant de six millions de francs de la prime d'émission au capital social. Cette opération, simple jeu d'écriture n'entraînant aucun apport extérieur, génère l'émission de 60 000 actions de valeur nominale de 100 francs chacune. Le capital social, à la fin de l'exercice de 1928, s'élève alors à hauteur de 66 millions de francs répartis entre 600 000 actions ordinaires et 60 000 actions à vote privilégié. La création de ces actions à droit de vote plural est justifiée par les membres du conseil d'administration comme une protection à l'encontre d'éventuelles prises de contrôle de groupes étrangers. Derrière cet objectif affiché, la création de ce type d'actions peut également être un moyen d'une reprise de contrôle par les actionnaires-fondateurs. Les nombreuses augmentations de capital ont inévitablement entraîné une baisse de leur participation dans le capital de la société, érodant ainsi le contrôle de ces derniers. Ce point est examiné plus amplement dans la section 3 de ce chapitre.

En 1929, une assemblée générale extraordinaire est convoquée afin de statuer sur une nouvelle opération en capital d'un montant total de 72 millions de francs. Les actionnaires approuvent le projet d'augmentation de capital, prévoyant la création de 200 000 actions ordinaires accompagnée de l'émission de 20 000 actions à vote plural. Si les actions à vote privilégié sont émises à leur valeur nominale, les actions ordinaires sont proposées avec une prime d'émission de 250 francs par titre, soit un montant total de 350 francs. La comptabilisation de la prime d'émission entraîne l'apparition d'un écart entre l'augmentation effective du capital social et l'apport des différents souscripteurs. Cette opération en capital s'est traduite par une augmentation du capital social de L'Air Liquide d'un montant de 22 millions de francs, alors que l'apport effectif des actionnaires s'est élevé à 72 millions de francs.

A partir de cette date et au cours de la dernière décennie de notre période d'étude, un ralentissement des augmentations de capital est observable. Celui-ci peut notamment s'expliquer par la volatilité accrue des marchés financiers dans un contexte de crise économique. Les dirigeants ne se détournent pas complètement du marché financier. Nous verrons ultérieurement que ces derniers recourent à des émissions d'obligations au cours de ces années difficiles pour obtenir des ressources supplémentaires.

Les deux dernières opérations en capital ayant lieu sur la période étudiée, sont, d'une part, un échange de titres destiné à faire disparaître les actions à vote plural et, d'autre part, une augmentation de capital en numéraire. Suite aux dispositions de la loi du 13 novembre 1933,

qui impartit aux entreprises détenant des actions à vote privilégié un délai de deux ans pour rembourser ces titres ou les échanger contre de nouvelles actions, une assemblée générale extraordinaire est convoquée en mai 1935. Afin de se conformer aux dispositions de cette loi, le conseil d'administration a opté pour l'échange des titres à vote privilégié dans les termes suivants :

« pour effectuer cette opération en tenant compte des droits respectifs conférés par les statuts aux deux catégories d'actions O et P, il est proposé d'échanger les 80 000 actions P contre 16 000 actions nouvelles, à créer à cet effet, soit cinq actions P pour une nouvelle action » (Compte-rendu de l'AGE du 23 mai 1935).

Cette opération entraîne une diminution du capital social de L'Air Liquide, qui passe de 88 millions de francs à 81 600 000 francs, se composant alors de 816 000 actions de valeur nominale inchangée depuis la création de la société.

La dernière opération en capital de la période se déroule en 1937 dans un contexte économique stabilisé. Cette augmentation donne lieu à l'émission de 408 000 actions à leur valeur nominale, fixant ainsi le capital social à hauteur de 122 400 000 francs. A la différence des périodes précédentes, les rapports annuels ne précisent pas l'utilisation des fonds levés sur cette dernière décennie. La seule dépense importante soulignée réside dans le transfert, en 1931, du siège social de la rue Saint-Lazare au quai d'Orsay.

En résumé, les neuf augmentations de capital réalisées entre 1913 et 1939, ont procuré à L'Air Liquide les capitaux nécessaires au renforcement de son avance sur ses différents concurrents français¹⁴⁰ et à l'accroissement de sa présence et de son patrimoine industriel à l'international¹⁴¹. Il convient toutefois de souligner que si les années 1920 constituent des

¹⁴⁰ « Face à une quarantaine de concurrents, L'Air Liquide exploite en France trente-six usines d'oxygène et trente et une d'acétylène [...] Pendant l'entre-deux-guerres, il [L'Air Liquide] a pris de sérieuses longueurs d'avance sur Bardot et Cie, entreprise où la famille veille jalousement à préserver son contrôle, comme sur le toulousain Duffour, Igon et Cie, avec lequel la firme du quai d'Orsay a conclu un gentlemen's agreement visant à supprimer toute agression mutuelle. Pour ne pas être accusé de monopole sur le marché français, L'Air Liquide s'est interdit de s'aventurer sur ces terres du Sud-Ouest contrôlées par son concurrent » (Jemain, 2002, p.54).

¹⁴¹ « Ce patrimoine international est considérable, sans équivalent à l'époque dans le monde industriel français. Après trente-huit années d'existence, le rival tricolore de Linde et de la British Oxygen Company compte douze usines au Canada, six en Espagne, quatre en Belgique, deux au Portugal, une au Luxembourg, une en Suède, sept en Afrique du Nord et trois autres en Egypte, en Syrie et en Palestine. Il est aussi présent en Italie par la SIO, en Pologne par la Société française Péroune, en Yougoslavie et en Hongrie par la Société orientale d'oxygène et d'acétylène dissous, en Grèce par la Société des gaz industriels. Il est en Argentine et au Paraguay par l'entremise de la société de La Oxygena, basée à Buenos Aires. Ses usines de Moscou, de Saint-Petersbourg et de Bakou ont, en revanche, été confisquées après la révolution de 1917. Aux Etats-Unis, sa participation dans Air Reduction, la société créée en partenariat avec Rockefeller, s'est, au fil des années, amenuisée, mais

années fastes pour cette société à la vue de l'évolution de ses bénéfices nets, les années 1930 enregistrent par contre un léger ralentissement de l'activité.

Si les conditions des débuts de la société ont contraint ses dirigeants à recourir à l'émission d'actions pour obtenir les ressources nécessaires à son développement, ce mode de financement n'est pas écarté malgré le démarrage industriel. La fréquence à laquelle sont réalisées les opérations en capital suggère une prédominance de ce mode de financement sur l'intégralité de la période d'étude.

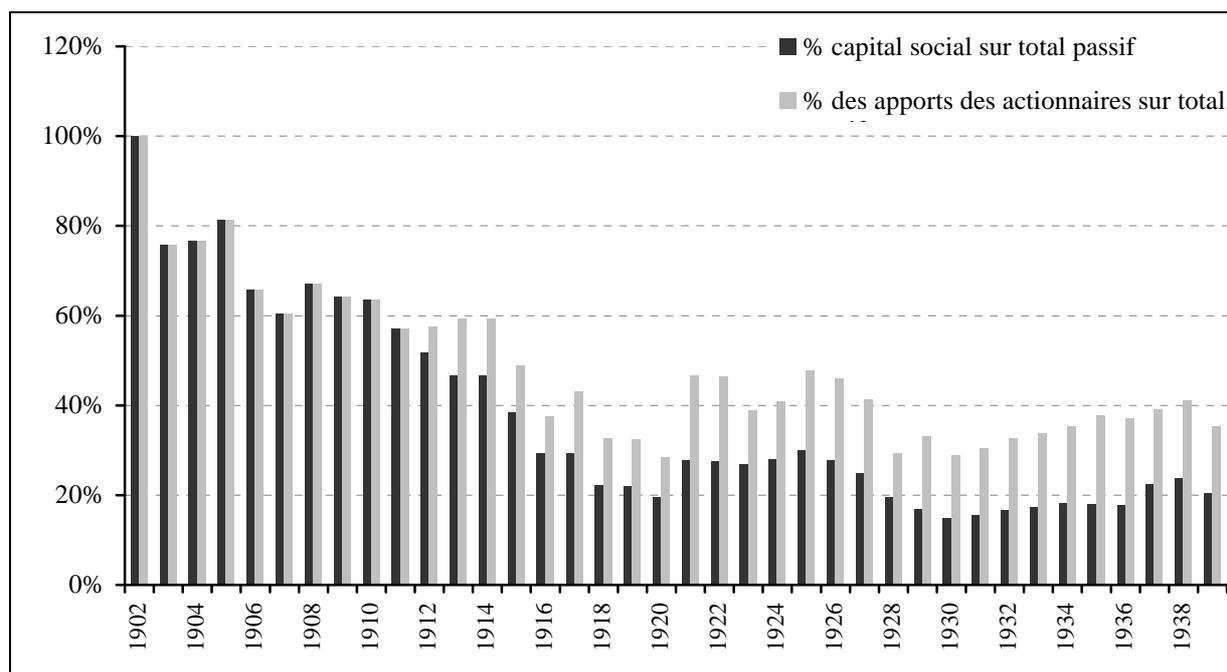
1.3. Le poids des apports des actionnaires dans la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

L'étude des opérations en capital réalisées par L'Air Liquide entre 1902 et 1939 a mis en évidence le recours continu aux augmentations de capital pour se doter de moyens de financement nécessaires à sa croissance. Afin d'estimer l'importance de ce mode de financement, nous comparons annuellement les apports des actionnaires au total du bilan.

Une distinction demeure pertinente entre le poste *Capital social* tel que figurant dans les états financiers et les apports effectifs des actionnaires. Un écart est effectivement visible entre ces deux données, en raison de la présence de primes d'émission lors d'augmentations de capital en numéraire. Le graphique 9 retrace les évolutions du ratio capital social sur total du passif et du ratio apports effectifs des actionnaires sur total du passif. Ces évolutions sont présentées de la création de la société à 1939.

Delorme et son principal adjoint Edmond Deschars en sont restés, jusqu'en 1940, administrateurs » (Jemain, 2002, p.56).

Graphique 9 - Poids du capital et des apports des actionnaires sur le total du bilan de 1902 à 1939



Le graphique 9 met, tout d’abord, en évidence l’écart, qui se creuse au fil de la période, entre le poids du capital social sur le total du passif et l’importance des apports des actionnaires sur le même total du passif. En effet, jusqu’à la veille de son introduction en bourse, L’Air Liquide a toujours émis ses actions à leur valeur nominale. L’augmentation en numéraire, réalisée en 1912, est proposée, pour la première fois, avec une prime d’émission d’un montant de 50 francs par action. Dorénavant, cette pratique est présente à chaque augmentation de capital en numéraire, le prix d’émission s’éloignant de façon croissante de la valeur nominale des actions, restée inchangée depuis la création de la société.

De 1929 à 1936, l’écart est tel, que le poids du capital social sur le total du bilan représente seulement la moitié de celui des apports effectifs des actionnaires sur le total du passif. Il convient, toutefois, de préciser que le poste *Prime d’émission* figurant au bilan ne reflète pas intégralement cet écart. Ce poste est diminué de façon récurrente des frais d’augmentation de capital, et fait régulièrement l’objet d’un transfert vers un poste de réserves. Ces affectations ne doivent pas pour autant masquer l’origine de ces apports, notamment dans le cadre de transferts vers un poste de réserves représentant normalement l’autofinancement apparent.

Ce graphique souligne également la diminution progressive entre 1902 et 1929 du poids des apports des actionnaires et donc du capital social dans le total du bilan. Sur la dernière décennie, ce ratio est relativement stable. Ces observations doivent toutefois être affinées. Si

de 1902 à 1912, ces ratios diminuent régulièrement, les opérations en capital semblent tout de même être le moyen de financement privilégié par L'Air Liquide dans sa recherche de capitaux. En effet, les apports des actionnaires, similaires au capital social sur cette période, représentent plus de 50% du total du passif du bilan. Les exercices comptables compris entre 1902 et 1912 sont ponctués par de fréquentes augmentations de capital de montant relativement modeste. Cette période correspondant à la phase d'exploration et aux débuts de la phase d'exploitation est quasi-exclusivement financée par des augmentations de capital au rythme des besoins et des progrès réalisés par la société. Si ces ressources financières ont été parfois difficiles à obtenir durant les premières années en raison des incertitudes inhérentes au projet, elles demeurent le mode de financement privilégié sur cette période, même au cours d'exercices largement bénéficiaires.

De 1913 à 1920, la baisse du capital social, représentant seulement une partie des apports des actionnaires dans le total du bilan, se confirme passant en dessous de 20% du total du bilan en 1920. Seule une augmentation de capital est réalisée en 1917. Cette tendance peut notamment s'expliquer par deux phénomènes. Cette période recouvre d'une part, les années du premier conflit mondial durant lesquelles les augmentations de capital s'avèrent difficiles. D'autre part, elles se caractérisent par une stabilisation du montant des actifs fixes dans le total du bilan. L'Air Liquide freine ses dépenses d'investissement et consolide son activité. Seul le renforcement de sa position sur le marché international fait l'objet d'investissements. Or, selon la stratégie prudente de P. Delorme, ses filiales ne sont pas, à leurs débuts, entièrement financées par L'Air Liquide. Celle-ci prend seulement une participation dans le capital de ses entités, qu'elle augmente en fonction de leurs performances.

De 1921 à 1925, le poids du capital social dans le bilan connaît une légère augmentation, repassant au-dessus de 25% du total du passif. Sur cette période, les opérations en capital sont à nouveau fréquentes, et de montants relativement importants. Outre les augmentations en numéraire accompagnées d'une prime d'émission croissante, ces années recouvrent également une importante augmentation de capital en rémunération des apports, du fait de l'absorption de plusieurs filiales françaises et étrangères en 1923. A la sortie de la guerre, le développement international s'intensifie. L'Air Liquide multiplie ses prises de participation.

La fin des années 1920 est marquée par le repli du poids du capital social dans le total du bilan. En 1930, le pourcentage du capital social sur le total du passif est à son niveau le plus

bas sur l'intégralité de notre période d'étude, c'est-à-dire près de 15%. Le recours à l'émission d'actions comme mode de financement ne semble plus occuper la place préférentielle qui lui était réservée lors des débuts de la société. Au cours des années 1930, une légère reprise du poids du capital social dans le total du bilan de la société est observable. Ce ratio se stabilise autour de 20% dans les années précédant la Seconde Guerre mondiale.

En conclusion, le poids du capital social dans le total du bilan entre 1902 et 1939, mettant en évidence le recours à l'émission d'actions comme mode de financement, connaît un recul tout au long de la période. Si cette ressource financière est privilégiée au cours des premiers pas de L'Air Liquide, elle perd notamment de son importance à partir de la fin de la Première Guerre mondiale. Ce moyen de financement ne retrouve jamais le niveau des années correspondant à la phase d'exploration et des débuts de la phase d'exploitation, où les augmentations de capital constituent l'unique source de financement. La préférence supposée pour ce mode de financement s'est affirmée plus par défaut que par choix, en raison des difficultés pour accéder à d'autres sources de financement du fait des caractéristiques du projet.

De plus, la distinction entre le capital social et les apports effectifs des actionnaires se révèle importante dans la mesure où la prise en compte exclusive du capital social ne reflète pas l'intégralité du financement octroyé par les actionnaires. Comme nous l'avons énoncé précédemment, les montants obtenus à travers la prime d'émission réglée au moment de la souscription de titres, font régulièrement l'objet d'un transfert vers un poste de réserves. Ce transfert est susceptible de fausser l'évaluation des différents modes de financement, si la détermination du financement par émission d'actions est restreinte au seul montant figurant au poste capital social. De plus, en 1928, une partie du montant figurant au poste *Prime d'émission* a été portée au poste *Capital social*, permettant ainsi la création d'actions à vote plural. Ce jeu d'écritures a entraîné une augmentation de capital sans apports extérieurs supplémentaires, confirmant l'idée que le financement par émission d'actions doit s'entendre comme le cumul des apports des souscripteurs d'actions. En effet, ces diverses opérations ne doivent pas faire oublier l'origine des fonds obtenus.

Afin d'affiner l'analyse de l'importance des apports des actionnaires dans la croissance de la société L'Air Liquide, l'étude des autres modes de financement s'impose de façon à établir par la suite une comparaison des différents moyens utilisés par cette société entre 1902 et 1939.

2. Le financement par l'émission de titres de dette entre 1902 et 1939

Malgré leur fréquence et leur importance, les augmentations de capital ne sont pas les seules ressources financières auxquelles L'Air Liquide a recours entre 1902 et 1939 pour le financement de sa croissance et de son développement. La lecture des états financiers de cette société laisse apparaître le recours à l'endettement sous la forme d'émission d'obligations et de bons. Ces deux sortes de titres peuvent être regroupées dans l'étude des modes de financement utilisés par L'Air Liquide sous la dénomination de titres de dette, en raison de leurs caractéristiques.

« Un titre de dette est un titre financier qui matérialise l'engagement d'un emprunteur envers un prêteur qui, en contrepartie, met des fonds à disposition. Cet engagement prévoit un échéancier de flux financiers qui définit les modalités de remboursement des fonds et un mode de rémunération du prêteur dans l'intervalle. La rémunération peut être fondée sur un taux d'intérêt fixe pendant toute la durée de la dette ou sur un taux d'intérêt variable en fonction d'une référence » (Vernimmen, 2000, p.453).

Les titres de dette comprennent donc les obligations, les bons du Trésor, les billets de Trésorerie ou encore les certificats de dépôts. En raison de leurs caractéristiques, les obligations et les bons émis par L'Air Liquide sont traités de façon commune. Ces titres se distinguent par l'absence d'influence qu'ils procurent à leurs détenteurs dans la gestion de la société et par une échéance à moyen ou long terme. Ces émissions interviennent à différents moments de la vie de la société et présentent chacune des caractéristiques spécifiques (2.1). Bien qu'ils apparaissent tardivement, ce mode de financement acquiert durant l'entre-deux-guerres une importance considérable dans la structure financière de L'Air Liquide (2.2).

2.1. Une description de l'évolution des émissions de bons et d'obligations entre 1902 et 1939

Avant de procéder à la description des différentes émissions de titres de dette, nous avons retranscrit dans le tableau 18 l'évolution de ce mode de financement entre 1902 et 1939. L'Air Liquide recourt à ce mode de financement seulement à partir de 1918. Si les premières émissions se caractérisent par des montants relativement modestes et échelonnées sur plusieurs exercices successifs, elles permettent rapidement à la société de se procurer d'importantes ressources financières. En effet, les émissions opérées sur les exercices de 1929 et 1930 s'élèvent chacune à 75 millions de francs. La volatilité des marchés financiers à la

veille de la crise économique détourne les dirigeants des opérations en capital. Les émissions de titres de dette deviennent alors un refuge pour les industriels souhaitant de nouvelles ressources financières. Si ce mode de financement est moins touché par l'instabilité économique, il présente toutefois le risque d'être délaissé, dans ce contexte, par de potentiels souscripteurs.

Tableau 18 - L'endettement à travers l'émission d'obligations et de bons entre 1902 et 1939

Année	Nature de l'opération	Montant de l'émission	Montant du remboursement	Montant total de l'endettement
1918	Endettement par émission d'obligations : Emission de 15 000 obligations à 500 F (remboursement sur 20 ans à raison de 1/20 ^{ème} par an - Intérêt de 6% par an)	7 500 000		7 500 000
1919	Endettement par émission d'obligations : Emission de 5 000 obligations à 500 F (remboursement sur 20 ans à raison de 1/20 ^{ème} par an - Intérêt de 6% par an)	2 500 000		10 000 000
1920	Endettement par émission d'obligations : Emission de 10 000 obligations à 500 F (remboursement sur 20 ans à raison de 1/20 ^{ème} par an - Intérêt de 6% par an)	5 000 000		15 000 000
1923	Réduction par remboursement des obligations		750 000	14 250 000
1924	Réduction par remboursement des obligations		750 000	13 500 000
1925	Réduction par remboursement des obligations		750 000	12 750 000
1926	1- Endettement par émission de bons 2- Réduction par remboursement des obligations	15 000 000	750 000	27 000 000
1927	Réduction par remboursement des obligations		750 000	26 250 000
1929	1- Endettement par émission d'obligations : Emission de 75 000 obligations à 1 000 F (Intérêt de 4 ½ % par an) 2- Réduction par remboursement annuel des obligations 3- Réduction par remboursement intégral des bons	75 000 000	750 000 15 000 000	84 750 000
1930	1- Endettement par émission d'obligations : Emission de 75 000 obligations à 1 000 F (Intérêt de 4 ½ % par an) 2- Réduction par remboursement annuel des obligations	75 000 000	750 000	159 000 000
1931	Réduction par remboursement des obligations		750 000	158 250 000
1932	Réduction par remboursement des obligations		9 483 000	148 767 000
1933	Réduction par remboursement des obligations		26 492 000	122 275 000
1934	Réduction par remboursement des obligations		21 474 000	100 801 000
1935	Réduction par remboursement des obligations		26 586 000	74 215 000
1936	Réduction par remboursement des obligations		9 960 000	64 255 000
1937	Réduction par remboursement des obligations		12 458 000	51 797 000
1938	Réduction par remboursement intégral des obligations		51 797 000	0
1939	Endettement par émission de bons : Emission de 30 000 bons à 1 000 F	30 000 000		30 000 000

Le compte-rendu de l'assemblée générale ordinaire de l'exercice de 1918 précise les modalités de la première émission obligataire.

« Cette opération porte sur un nombre de 20 000 obligations d'un montant total nominal de dix millions de francs. L'Air Liquide veut se limiter dans un premier temps à émettre 15 000 titres d'un montant total de 7 500 000 francs ; l'émission du solde, soit 2 500 000 francs restant subordonnée à des nécessités éventuelles. Ces obligations, d'une valeur nominale de 500 francs et productives d'un intérêt de 6% par an net d'impôt, seraient remboursables en 20 ans, à partir de la 5ème année, à raison de 1/20ème par an » (Compte-rendu de l'AGO de 1918).

En 1918, la première tranche de cet emprunt est émise aux conditions définies ci-dessus, immédiatement suivie du solde l'année suivante. L'endettement de L'Air Liquide à travers l'émission d'obligations atteint dix millions de francs au terme de l'exercice de 1919, et se compose de 20 000 obligations d'une valeur nominale unitaire de 500 francs, dont le remboursement n'intervient pour la première tranche qu'à partir de 1923.

Dès 1920, un second emprunt est émis par L'Air Liquide à travers l'émission de 10 000 obligations de valeur nominale de 500 francs chacune, aux conditions similaires au premier. A partir de 1923, l'endettement diminue en raison du remboursement annuel des obligations émises en 1918 aux conditions définies au moment de l'émission. Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire en juin 1924, le Conseil d'Administration obtient l'autorisation d'émettre des obligations pour un montant de 15 millions de francs. Pourtant, ce chiffre est jugé insuffisant pour couvrir les dépenses nécessaires à la réalisation du programme prévu. En fait, le conseil d'administration estime que *« les conditions du marché des capitaux ne paraissent pas favorables à cette opération »* (Compte-rendu de l'AGE de novembre 1924). Dans ce contexte, une Assemblée Générale Extraordinaire est organisée, en novembre 1924, afin de remplacer l'émission d'obligations par une augmentation de capital. La création de 225 000 actions nouvelles à la valeur nominale de 100 francs à émettre en une ou plusieurs fois est approuvée par l'assemblée. En 1925, une première tranche est lancée et concerne la création de 125 000 actions émises à un prix d'émission de 200 francs. Cette opération permet à L'Air Liquide de bénéficier d'un apport de 25 millions de francs.

En 1926, le lancement d'un emprunt de 15 millions de francs sous la forme de bons est préféré à l'émission du solde du montant autorisé sous la forme d'actions en 1924.

« l'autorisation de la part des membres du Conseil pour émettre en une ou plusieurs fois des bons ou obligations dans la limite d'un capital nominal maximum de 30 millions de francs » (Compte-rendu de l'AGO de l'exercice de 1928).

Le Conseil d'Administration opte donc pour une émission de bons. Le montant de la première tranche s'élève à 15 millions de francs. En 1929, soit trois ans après son lancement, cet emprunt est remboursé intégralement. L'émission de la seconde tranche de bons initialement prévue en 1926 n'a pas eu lieu. Le remboursement intégral des bons intervient simultanément avec une émission de 75 000 obligations d'une valeur nominale de 1 000 francs et productives d'un intérêt de 4 ½ % par an. Cette opération génère une augmentation de l'endettement d'un montant de 75 millions de francs. En 1930, une nouvelle émission d'obligations est proposée dans les conditions similaires à celle de l'exercice précédent, à savoir la création de 75 000 titres de valeur nominale 1 000 francs.

Lancés dans un contexte économique défavorable, les emprunts obligataires ne rencontrent toutefois pas de difficultés de placement. Les rapports annuels de ces exercices mentionnent les deux principaux souscripteurs de ces titres de dette, parmi lesquels figure la banque Vernes, qui siège au Conseil d'Administration de L'Air Liquide.

En février 1937, une Assemblée Générale Extraordinaire est réunie afin de statuer sur la décision d'une augmentation du capital de L'Air Liquide. Le compte-rendu de cette assemblée précise les conditions dans lesquelles est effectuée cette opération.

« [cette augmentation] permettrait de rembourser par anticipation tout ou partie des obligations. La suppression de la dette obligataire, par un accroissement correspondant du capital social, aurait pour conséquence, tout en diminuant les charges financières, de mettre le capital plus en rapport avec l'étendue des exploitations, l'extension des affaires, et l'importance réelle des investissements » (Compte-rendu de l'AGE de février 1937).

Cette décision donne lieu à la création de 408 000 actions nouvelles représentant une augmentation de capital de 40 800 000 francs. Le bilan établi en 1938 ne fait plus apparaître le poste obligations. Les fonds obtenus à travers l'augmentation de capital réalisée l'année précédente ont permis le remboursement intégral de la dette obligataire par anticipation.

A la veille du second conflit mondial, L'Air Liquide procède à l'émission de 3 000 bons de valeur nominale 1 000 francs. Le compte-rendu de l'Assemblée Générale Ordinaire souligne les conditions dans lesquelles est décidée cette émission.

« Face à l'impossibilité de réunir le nombre d'actionnaires pour décider d'une augmentation de capital, le CA a décidé, pour se procurer les ressources utiles, d'émettre un emprunt de 30 millions de francs sous forme de bons. Le recours à l'endettement est donc justifié par l'impossibilité de procéder à une opération en capital, qui n'aurait pas sauvegardé les droits des actionnaires et notamment des mobilisés » (Rapport annuel, 1939).

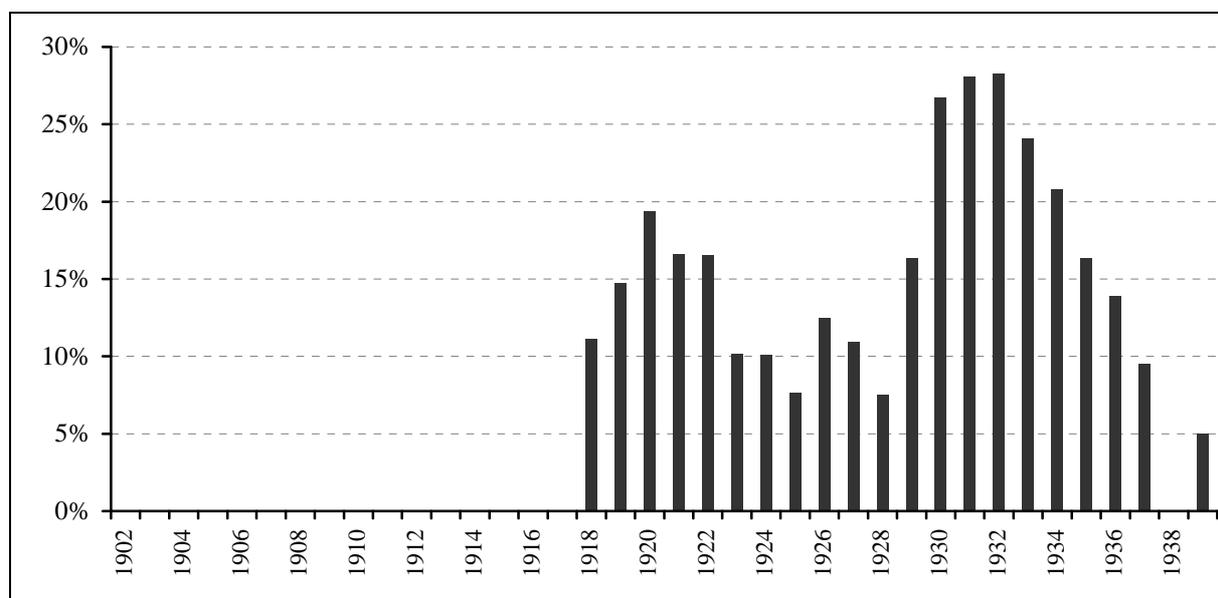
Cette émission intervient à défaut de ne pouvoir procéder à une augmentation de capital. Malgré le contexte particulier dans lequel se déroule le lancement de cet emprunt, la souscription de l'intégralité des bons se fait sans difficultés.

Afin de déterminer l'importance de l'endettement à travers l'émission d'obligations et de bons, une mesure de son poids annuel par rapport au total du passif de cette société semble nécessaire.

2.2. Une analyse graphique du poids des titres de dette dans le bilan de L'Air Liquide

A partir de la méthodologie décrite dans l'introduction de la seconde partie, nous avons procédé à une analyse de l'importance de cette ressource financière dans le patrimoine de L'Air Liquide entre 1902 et 1939. En effet, la description des différentes émissions de titres de dettes réalisées par cette société faite ci-dessus suggère une place relativement importante de ce mode de financement dans sa structure financière notamment durant l'entre-deux-guerres. Le graphique 10 retrace l'évolution de l'endettement de L'Air Liquide à travers l'émission d'obligations et de bons entre 1902 et 1939.

Graphique 10 - L'évolution du poids des titres financiers représentatifs de l'endettement de L'Air Liquide entre 1902 et 1939 (en % du total bilan)



Comme nous l'avons énoncé précédemment, le recours à l'émission d'obligations n'intervient qu'à partir de 1918. A cette date, la dette obligataire représente un peu plus de 10% du total du passif de L'Air Liquide, soit la moitié du poids du capital social dans le total

du bilan à cette même date¹⁴². L'importance de ce mode de financement augmente jusqu'au début des années 1920 en raison de la multiplication des émissions sur cette période. Le poids de l'endettement par émission d'obligations s'élève à environ 20% du total du bilan en 1920, et atteint un montant identique à celui du capital social dans le passif de L'Air Liquide.

A partir de 1923, le poids de la dette obligataire dans le passif de L'Air Liquide recule, et représente à cette date environ 10% du passif de cette entreprise. Cette diminution correspond au début du remboursement de la première émission d'obligations lancée en 1918. Le graphique fait apparaître, par la suite, une légère augmentation de l'endettement en 1926. Ce mouvement correspond au lancement d'un emprunt sous forme de bons d'un montant de 15 millions de francs, intégralement remboursé en 1929 par anticipation.

Malgré la continuité du remboursement annuel des émissions d'obligations réalisées à la fin des années 1910, l'endettement obligataire connaît une forte augmentation, avoisinant les 30% du passif de L'Air Liquide au cours des années 1930, 1931 et 1932. Ce mouvement est la traduction de l'émission d'obligations réalisée sur l'exercice 1929 d'un montant de 75 millions de francs. Cette opération est réitérée l'année suivante. Le montant et les conditions sont similaires à ceux de l'année précédente. Ces deux émissions, opérées successivement, expliquent le poids de l'endettement obligataire dans le bilan au début des années 1930. L'importance de ce mode de financement est largement supérieure à celle du seul capital social dans le bilan. Le capital social représente environ 15% du passif de cette entreprise en 1930, alors que la dette obligataire avoisine 27% la même année. Si le poids du capital est élargi à l'intégralité des apports des actionnaires et pas exclusivement au montant figurant sur cette rubrique, le poids de l'endettement obligataire dans le bilan de L'Air Liquide, en 1930, demeure légèrement inférieur à celui des apports des actionnaires (28%).

Si au cours de ses premières années d'activité, L'Air Liquide a toujours privilégié les émissions d'actions dans sa recherche de capitaux, cette préférence ne semble plus aussi forte à partir des années 1920, date à laquelle l'endettement obligataire prend une importance croissante. Cette tendance trouve essentiellement son origine dans le contexte économique difficile, qui contraint les dirigeants à se détourner des augmentations en capital pour l'obtention de nouvelles ressources.

A partir du milieu des années 1930, cette tendance se renverse à nouveau et la société procède au remboursement progressif de ses titres de dette. Là encore, l'environnement économique et

¹⁴² Effectivement, en 1918, le capital social de L'Air Liquide est de 15 millions de francs, soit le double de la première émission d'obligations, d'un montant de 7 500 000 francs.

financier, et plus précisément le retour à une certaine stabilité, constitue un élément explicatif de ce retournement. La faiblesse du capital social par rapport à l'endettement obligataire incite les dirigeants à réaliser une augmentation de celui-ci dans le seul but de rembourser par anticipation une partie ou l'intégralité des obligations. Cette décision est prise lors d'une Assemblée Générale Extraordinaire en 1937 et motivée dans le compte-rendu de cette réunion de la façon suivante :

« la suppression de la dette obligataire, par un accroissement correspondant du capital social, aurait pour conséquence [...] de mettre le capital plus en rapport avec l'étendue des exploitations, l'extension des affaires, et l'importance réelle des investissements » (Compte-rendu de l'AGE de 1937).

L'augmentation de capital décidée en 1937 a effectivement permis de supprimer la dette obligataire du passif de cette entreprise en 1938, comme le confirme le graphique 10. En outre, le lancement en 1939 d'un emprunt sous forme de bons est réalisé en raison de l'impossibilité de procéder à une augmentation de capital dans le contexte du moment. Au terme de cette période, le poids de l'endettement par titres de dettes dans le bilan de la société est relativement faible compte tenu des caractéristiques et de l'environnement dans lequel se déroule cette opération.

En conclusion, L'Air Liquide recourt tardivement à l'émission de titres de dettes. Toutefois, cette société procède à sept emprunts obligataires entre 1918 et 1939. Cette fréquence laisse entrevoir l'importance que prend progressivement ce mode de financement durant l'entre-deux-guerres. Les dirigeants ne recourent pas toujours par choix à ce moyen financier. Ils s'y trouvent parfois contraints en raison des caractéristiques de l'environnement économique et financier du moment. Les émissions de titres de dette présentent la particularité, au sein de cette société, d'être généralement émis par tranches successives sur deux ou trois exercices comptables. Le remboursement peut alors intervenir progressivement sans grever lourdement la situation financière de la société. Ce mode de financement n'est pas le seul à peser à terme sur la trésorerie de L'Air Liquide, les emprunts auprès d'établissements bancaires, qui ne semblent être souscrits qu'à court terme sur cette période, sont également susceptibles de peser sur sa situation financière.

3. Le financement par emprunt bancaire classique auprès des établissements bancaires

Les rapports annuels et comptes-rendus des Assemblées Générales Annuelles de la société L’Air Liquide entre 1902 et 1939 ne mentionnent pas la souscription d’emprunts bancaires. Ces documents attestent de la présence, dès ses débuts, d’établissements bancaires en tant qu’actionnaires de L’Air Liquide, mais aucun élément n’indique l’octroi de prêts à l’égard de cette entreprise. Les états financiers publiés ne font d’ailleurs pas apparaître de dettes financières sur cette période.

Toutefois, deux contributions sur cette société soulignent le recours à des emprunts bancaires octroyés par deux établissements bancaires (Emptoz, 2000 ; Jemain, 2002). Les écrits de Jemain (2002) se révèlent les plus détaillés sur le recours à ce mode de financement à court terme¹⁴³ :

« Pendant ces mois d’attente [1902-1903], les moyens financiers de la petite affaire de la rue Saint-Lazare fondent comme neige au soleil. Elle vit chichement des crédits de son banquier Davillier et Cie (le futur Crédit Commercial de France). A nouveau, 2 000 francs sont empruntés. A un certain Charles Burton, un associé de la société Henry Lepaute. Mais cela ne suffit toujours pas. Un mois plus tard, l’entreprise est en quasi-faillite. Philippe Vernes et son cousin Félix, qui dirigent la banque de la rue Taitbout, sont les seuls qui acceptent d’apporter les 20 000 francs nécessaires à la survie. Avec toutefois la caution de Paul Lefebvre-Dibon, le deuxième salarié de la maison, que Delorme vient d’engager pour commencer à prospecter la clientèle » (Jemain, 2002, p.33).

Au cours des premières années d’activité, durant la phase d’exploration, des avances financières auraient donc été fournies par des proches des deux dirigeants de L’Air Liquide et deux institutions financières. Des découverts semblent également avoir été accordés. Ces montants ne figurent pas dans les états financiers de cette société. Cette absence peut être expliquée notamment par les montants relativement faibles de ces dettes financières, qui semblent d’ailleurs garanties par des proches des dirigeants.

Les dirigeants de L’Air Liquide ont eu très peu recours à l’endettement bancaire entre 1902 et 1939. Ce mode de financement semble, cependant, avoir été utilisé au cours des premiers pas

¹⁴³ Emptoz (2000) mentionne brièvement le recours à l’endettement bancaire « *Les moyens financiers restent encore précaires, en particulier pour mener le programme des essais. L’appui d’une banque devenant nécessaire, c’est la banque Vernes, partenaire régulier de l’entreprise par la suite, qui octroie un prêt de 20 000 F. Des actions sont vendues aussi à Charles Burton qui s’intègre à l’équipe dirigeante* » (p.688). De son côté, Petit-Konczyk (2003, p.38-39) cite cet auteur sur ce sujet.

de L'Air Liquide, quand le projet d'activité était très incertain. En effet, la banque Davillier semble être présente au cours de cette période, en accordant des facilités de trésorerie à son client. En 1903, l'emprunt de 2 000 francs obtenu par L'Air Liquide ne provient pas d'une institution financière, mais de Charles Burton, associé de la société Henry Lepaute, fournisseur des colonnes de distillation nécessaires à la production de l'air liquide. Cette dette ne peut donc être considérée comme un emprunt bancaire classique, dans la mesure où il n'émane pas d'une institution financière.

La même année, un emprunt bancaire semble être effectivement accordé à cette société par la Banque Vernes, garanti par Lefebvre-Dibon, salarié de L'Air Liquide, et disposant d'une importante fortune personnelle. Ce prêt, considéré comme devant sauver l'entreprise de la faillite, permettra à la banque Vernes, qui a également souscrit aux premières émissions d'actions, de jouir d'un statut privilégié aux yeux des dirigeants de L'Air Liquide.

« MM. Vernes et Cie, société en nom collectif, ne sera jamais un actionnaire significatif de L'Air Liquide. Mais ses associés-gérants, en revanche, seront à titre personnel des actionnaires importants (comme ils le seront plus tard de la filiale SOAEO, longtemps la « truffe » du groupe). Et il y aura toujours, sous le règne des Delorme père et fils, un représentant de la famille Vernes au conseil d'administration de L'Air Liquide » (Jemain, 2002, p.34).

Selon Petit-Konczyk (2003), ce n'est pas tant l'octroi du prêt, que le statut de cet établissement, qui explique la reconnaissance particulière des dirigeants de L'Air Liquide à l'égard de la banque Vernes.

« Les Annuaire Financiers de 1896 nous indiquent que la banque Vernes fait partie de la « Haute Banque » au côté des Rothschild et des Mallet. L'apport de la famille Vernes en 1906 est assimilable à ce que l'on désigne par du capital réputation plutôt qu'à une véritable participation financière. En effet, les participations de la banque Vernes sont faibles par rapport aux ingénieurs [...] sur la période 1906-1913 » (Petit-Konczyk, 2003, p.39).

En conclusion, l'endettement par emprunt bancaire classique est quasi-inexistant parmi les ressources de L'Air Liquide entre 1902 et 1939. Les états financiers de cette période ne font apparaître aucune dette financière, seules des monographies (Jemain, 2002) sur cette entreprise mentionnent la présence d'un emprunt, au montant relativement faible, au cours des premières années de L'Air Liquide. L'absence de ces ressources dans les rapports annuels peut notamment s'expliquer par leur faible importance.

Nous avons jusqu'à présent analysé l'ensemble des modes de financement externes à long terme. L'étude des opérations en capital a été suivie de celle relative aux titres de dettes et

enfin celle concernant les emprunts bancaires à long terme. Ces moyens de financement fait l'objet d'un arbitrage en fonction de leurs caractéristiques intrinsèques. Comme nous l'avons vu précédemment, le contexte économique peut servir d'arbitre dans la détermination du recours à une ressource financière externe. En amont de cet arbitrage, une première alternative apparaît dans les choix de financement dès lors que la société dispose de ressources internes. En effet, les dirigeants doivent faire face à un premier choix, soit recourir à des modes de financement externes, soit financer l'investissement par autofinancement.

4. L'autofinancement de L'Air Liquide : la constitution d'une ressource financière entre 1905 et 1939

L'autofinancement d'une société demeure la ressource financière la plus complexe à déterminer. Si une partie de ce mode de financement apparaît distinctement à la lecture des états financiers, une autre partie doit être reconstituée à partir du résultat net. Comme nous l'avons énoncé dans l'introduction de la seconde partie, l'autofinancement est fortement dépendant des conventions comptables établies en un lieu et une date donnée. Sa détermination est inévitablement empreinte d'une certaine subjectivité et souffre d'un risque d'anachronisme en raison de l'application d'un concept actuel à des flux passés. Différentes conceptions peuvent être avancées pour la mesure de ce mode de financement. D'une conception réduite, selon laquelle l'autofinancement correspond à la somme du résultat net et des dotations aux amortissements à une acception large englobant l'ensemble des flux non décaissés, c'est-à-dire l'ensemble des amortissements et provisions comptabilisés au cours d'un exercice, diverses lectures peuvent être formulées à l'égard de cette ressource financière (4.1). Les états financiers de L'Air Liquide offrent la possibilité, par la richesse des informations comptables contenues, de proposer une mesure ad hoc de l'autofinancement de cette société (4.2). L'étude des rapports annuels permet de définir les contours de ce mode de financement. Une analyse des différents postes susceptibles de constituer des réserves occultes est opérée afin de déterminer le poids de l'autofinancement de L'Air Liquide (4.3). La recomposition de l'autofinancement entre 1905, exercice de l'enregistrement des premiers bénéfices, à 1939 met en évidence sa progressive importance au sein de la structure financière de la société. Si l'autofinancement fait défaut lors des débuts de la société, cette ressource financière s'affirme progressivement par la suite.

4.1. D'une conception réduite à une acceptation large : des mesures de l'autofinancement

La subjectivité inhérente à la détermination de l'autofinancement nous conduit à proposer plusieurs mesures de ce mode de financement. Si l'évaluation de cette ressource financière dans une perspective réduite peut être réalisée immédiatement, il est en revanche nécessaire de revenir sur les justifications apportées dans les rapports annuels afin de mesurer ce mode de financement dans une perspective large. Dans cette conception, l'ensemble des dotations aux amortissements et aux provisions doit être comptabilisé. Toutefois, en l'absence de normalisation comptable, les termes comptables utilisés peuvent recouvrir différents objets. Cela se vérifie notamment dans la comptabilisation des provisions, rendant nécessaire une analyse de leur constitution. Deux mesures extrêmes sont formulées afin d'évaluer ce mode de financement (4.1.1.). Une représentation graphique de ces deux mesures est proposée, mettant en évidence l'écart important que ce mode de financement peut recouvrir selon la conception adoptée (4.1.2).

4.1.1. Deux mesures extrêmes de l'autofinancement entre 1905 et 1939

Dans une acceptation réduite, la capacité d'autofinancement se détermine par la somme de deux termes : le résultat net et les dotations aux amortissements (Richard, 1993). Le montant obtenu diminué de la partie du résultat net distribuée permet de déterminer le flux d'autofinancement retiré de l'exercice. Cette mesure du financement interne se distingue par la prise en compte exclusive des dotations aux amortissements. Les montants obtenus correspondent à une appréciation minimale de cette ressource. En effet, les dirigeants peuvent recourir à de nombreux instruments comptables pour la constitution de réserve et par conséquent de financement interne. Or, dans le cadre d'une conception réduite de l'autofinancement, l'ensemble des possibilités offertes par l'outil comptable ne sont pas prises en considération.

Comme nous l'avons énoncé dans l'introduction de la seconde partie, la conversion des données dans une unité monétaire constante est indispensable en raison de la longue période que recouvre notre étude et de l'apparition de l'inflation sur ces années. Dans ce contexte, les flux d'autofinancement obtenus sur chaque exercice sont convertis dans la même unité monétaire à travers l'application d'un déflateur proposé par l'INSEE. Les flux d'autofinancement dégagés sur chaque exercice comptable sont convertis avec l'indice de leur année de constitution. Exprimés dans une unité monétaire constante, ils peuvent être ensuite

cumulés de façon à donner une appréciation de l'autofinancement constitué par cette société entre 1905 et 1939.

A l'autre extrémité des conceptions théoriques de l'autofinancement, figure une mesure large de cette ressource. Si la démarche initiale est similaire à celle de l'autofinancement réduit, elle s'en détache par l'intégration de l'ensemble des provisions comptabilisées, quels que soient leurs termes ou leurs natures. Ce positionnement est similaire à celui retenu par le Plan Comptable Général dans l'élaboration du tableau de financement. L'intégration de l'ensemble des provisions est justifiée par de nombreux arguments comme la facilité, la défiance envers les entreprises suspectées de comptabiliser des provisions dénuées de fondement ou encore la praticité car le renouvellement constant des provisions à court terme est susceptible de fournir un mode de financement stable aux entreprises¹⁴⁴ (Richard, 1993).

Dans une conception large de l'autofinancement, nous devons donc intégrer l'ensemble des provisions comptabilisées par L'Air Liquide sur la période étudiée. Toutefois, il est nécessaire de revenir sur les justifications apportées dans les rapports annuels lors de la comptabilisation de certaines provisions afin de s'assurer que le terme « provision » ne recouvre pas diverses notions. En l'absence de normalisation comptable, ce travail est indispensable car une certaine confusion est observable dans l'utilisation des termes comptables.

En effet, certains postes de provisions comptabilisés par L'Air Liquide ne peuvent être rapprochés du concept actuel de ce compte. Par exemple, le poste *Provision pour répartition aux actionnaires des sociétés absorbées* correspond « à la somme revenant aux actionnaires des sociétés absorbées, ainsi que la valeur estimative des frais et impôts relatifs aux opérations de fusion » (Rapport annuel de l'exercice 1923). Les éléments à l'origine de cette provision l'apparentent davantage à un poste de dettes. Ce poste n'est donc pas intégré dans le calcul du flux d'autofinancement des exercices sur lesquels des dotations à ce poste sont comptabilisées.

A l'inverse, un compte Réserve spéciale est créé à la veille de la Première Guerre mondiale, avec pour objectif « de faire face aux pertes possibles dans les régions actuellement envahies ; à redresser toutes les erreurs d'inventaires et à tenir compte des créances douteuses » (Rapport annuel 1914). En raison de son objet, ce compte est plus assimilable à

¹⁴⁴ A ces différentes raisons justifiant l'intégration des provisions, Richard (1993) ajoute également un motif théorique « selon lequel les provisions seraient des ressources de cycle d'investissement et devraient donc entrer dans le calcul de la CAF, c'est la position de l'analyse fonctionnelle » (p.564).

un poste de provision qu'à un poste de réserve. Nous avons donc intégré les dotations à ce poste dans le calcul de l'autofinancement pris dans une acceptation extensive.

Par ailleurs, les comptes *Provisions pour dépréciation éventuelle du portefeuille et des matières premières* figurant au compte de pertes et profits, sont intégrés dans le calcul de l'autofinancement des exercices sur lesquels ces provisions sont comptabilisées. Les postes *Fonds d'assurance incendie*, *Fonds à disposition pour allocation éventuelle aux anciens agents* et *Compte de change* présentent également les attributs des postes de provision et sont, à ce titre, comptabilisés dans l'autofinancement.

Enfin, les postes *Provision spéciale pour faire face aux risques de guerre* passée à la veille du second conflit mondial, et *Provision pour litiges* visant à couvrir les frais d'une procédure judiciaire avec un concurrent étranger, l'allemand Linde, présentent effectivement les caractéristiques d'une provision au sens actuel du terme. Ces postes sont donc pris en compte dans la détermination du financement interne dans une conception extensive.

En résumé, dans une acceptation large, l'autofinancement dégagé sur un exercice comprend le bénéfice distribuable, les dotations aux amortissements, la dotation affectée à la *Réserve pour amortissement* et enfin l'ensemble des dotations aux provisions présentant des caractéristiques précises de ce type de poste. Le montant ainsi obtenu est diminué des dividendes distribués, et est ensuite converti en euros 2006 par le recours à l'indice établi par l'INSEE de façon à fournir une mesure homogène du financement interne retiré sur chaque période.

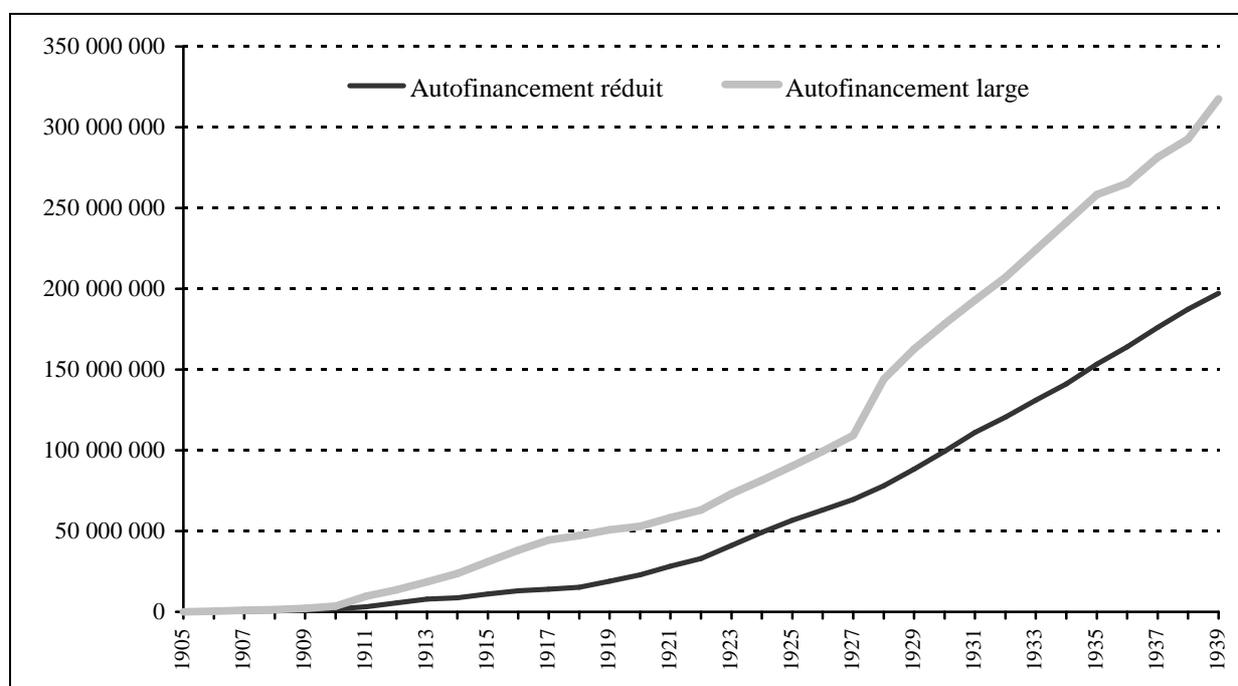
En conclusion, l'analyse des justifications énoncées lors de la création des divers comptes de réserves ou de provisions se révèle nécessaire en l'absence de normalisation comptable. La détermination empirique de ces deux conceptions théoriques va permettre de mettre en évidence un écart conséquent dans la mesure de l'autofinancement selon que l'on se situe dans une acceptation réduite ou large de ce mode de financement.

4.1.2. Représentation graphique des deux mesures de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939

L'étude des rapports annuels, réalisée précédemment, nous a permis d'affiner la mesure de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905, date de l'enregistrement des premiers bénéfices, et 1939. Conformément à la méthodologie présentée, nous avons retranscrit dans le

graphique 11, l'évolution de l'autofinancement de cette société selon les deux prismes précédemment évoqués.

Graphique 11 - Deux mesures de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939 (en euros 2006)



Compte tenu des éléments compris dans ces deux conceptions, l'importance de la croissance de l'autofinancement diffère sur l'ensemble de la période. Jusqu'en 1913, les deux courbes représentatives de ces deux acceptations sont quasiment confondues. L'Air Liquide démarre seulement son activité, les ressources internes se constituent progressivement. L'écart entre les deux mesures de l'autofinancement est relativement stable jusqu'en 1927. A partir de cette date, un écart se creuse. En 1927, l'autofinancement réduit s'élève approximativement à 70 millions d'euros 2006 alors que l'autofinancement dans une conception large avoisine les 109 millions d'euros 2006. Cet écart s'explique par la prise en compte dans l'acceptation large des dotations à l'ensemble des postes présentant un caractère de provision.

Il convient également de souligner que ces deux courbes retranscrivent différemment les évolutions de la conjoncture. Dans le cadre de la conception réduite, un ralentissement de l'évolution du financement interne est observable au cours du premier conflit mondial. Cette observation n'est pas vérifiée dans le cadre de la seconde conception, qui enregistre sur cette période une augmentation de plus de 6 millions d'euros 2006. Cet éloignement s'explique par la comptabilisation d'une importante provision, sous le compte *Réserve spéciale*, visant précisément à parer les conséquences économiques de la guerre. Le même phénomène semble

se reproduire au début du second conflit mondial. En 1939, un décrochage dans la croissance de l'autofinancement large est observable et s'explique à nouveau par la création d'un poste de provision présentant un objet similaire.

En conclusion, l'évolution de ces conceptions illustre toute la difficulté à déterminer une mesure de l'autofinancement. Si sa détermination dans une perspective réduite propose un concept réducteur du financement interne, sa mesure dans une acceptation large manque de rigueur en incluant des provisions visant à faire face à des dépenses exceptionnelles qui ne devraient pas rentrer dans le calcul de cette ressource. Ce constat met en évidence l'étroite dépendance du concept d'autofinancement avec les conventions comptables établies à un moment et un lieu donné. Aussi, une reconstruction a posteriori de ce mode de financement présente de nombreuses difficultés et n'est pas exempte d'une certaine subjectivité. L'écart observable entre ces deux conceptions, nous conduit à privilégier une détermination ad hoc de l'autofinancement, qui se rapproche de la conception stable de cette ressource. Ce positionnement nécessite une réflexion approfondie sur l'ensemble des comptes susceptibles de représenter de l'autofinancement.

4.2. Une mesure ad hoc de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939

Les deux mesures de l'autofinancement présentées précédemment mettent en évidence la difficulté à déterminer ce mode de financement nous conduisant à proposer une mesure ad hoc de cette ressource. Ce positionnement est adopté afin de déterminer une évaluation moins subjective dans la mesure où elle se base sur une analyse approfondie des différents postes susceptibles de constituer de l'autofinancement. L'évaluation proposée se rapproche d'une conception stable de cette ressource, dans laquelle sont prises en compte les dotations aux amortissements mais également les provisions portant sur des risques tellement imprécis et/ou à long terme qu'elles sont assimilables à des postes de réserves. Une analyse des différents postes de provisions et autres enregistrements est présentée, permettant de définir les contours de ce mode de financement (4.2.1). Le cadrage de l'autofinancement ainsi déterminé permet de proposer notre évaluation de cette ressource financière (4.2.2).

4.2.1. Tentative de cadrage de l'autofinancement entre 1905 et 1939

L'écart observé entre les deux conceptions de l'autofinancement présentées précédemment nous oblige à affiner l'analyse de cette ressource financière. Sans espérer donner une mesure

précise de ce mode de financement, une analyse de l'ensemble des comptes susceptibles de recouvrir des ressources internes semble pertinente afin d'approcher une valeur la moins subjective possible. Pour ce faire, nous avons découpé notre période d'étude en trois sous-périodes couvrant chacune une dizaine d'exercices comptables. Pour chacune de ces périodes, les postes comportant une éventuelle difficulté d'appréciation sont énoncés de façon à pouvoir justifier notre positionnement, c'est-à-dire leur insertion ou non dans la mesure proposée de l'autofinancement. Les développements suivants ont donc pour objectif d'affiner les contours de la détermination du financement interne de L'Air Liquide entre 1905 et 1939.

1) Les contours de l'autofinancement entre 1905 et 1915

Lors de l'assemblée générale ordinaire relative à l'exercice 1906, l'affectation du résultat net fait apparaître un poste intitulé *Réserve pour amortissement*, dont la justification et les caractéristiques ne sont pas énoncées dans le rapport annuel. Ce poste est présent tout au long de notre période d'étude. Seul son intitulé change en 1923 et est désormais qualifié de *Fonds d'amortissement*. Les dotations à ce poste constituent une rétention des bénéficiaires, qui peuvent être analysées comme un amortissement extraordinaire en supplément de l'amortissement économique comptabilisé annuellement. Nous avons donc intégré les dotations régulières à ce poste dans le montant de l'autofinancement de l'exercice durant lequel elles sont comptabilisées.

Au cours de l'exercice 1907, une provision pour litiges est constatée à hauteur de 40 000 francs. Cette provision est passée pour le contentieux qui oppose L'Air Liquide à la société représentant les intérêts du physicien allemand, Linde, au sujet des redevances de brevets. La provision est comptabilisée pour un risque précis et vient en diminution du résultat net. Elle ne peut donc être considérée comme de l'autofinancement, et n'entre pas dans le calcul de ce dernier.

Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire de 1912, les membres du Conseil d'Administration décident de transférer la prime d'émission relative à l'opération en capital ayant eu lieu la même année au poste *Réserve pour amortissement*. Ce transfert n'induit aucun changement. La prime d'émission constitue un apport des actionnaires et ne doit en aucune façon être considérée comme une ressource interne même si le poste d'affectation est un compte d'autofinancement. La variation enregistrée sur ce compte n'est pas intégrée dans le calcul de l'autofinancement.

Une partie du résultat de l'exercice 1914 est affectée à un poste, nouvellement créé, intitulé *Réserve spéciale*, dont l'objectif est de « *faire face aux pertes possibles dans les régions*

actuellement envahies ; à redresser toutes les erreurs d'inventaires et à tenir compte des créances douteuses » (Rapport annuel de l'exercice 1914). Comme nous l'avons expliqué précédemment, ce poste présente les caractéristiques d'une provision et porte sur un risque précis. Il ne peut pas être considéré comme de l'autofinancement malgré son maintien dans le temps. Cette dotation n'a pas été intégrée dans la détermination du flux d'autofinancement dégagé au cours de l'exercice 1914.

En résumé, les exercices compris entre 1905 et 1915 font apparaître un certain nombre de postes présentant des difficultés d'appréciation. Seules les dotations opérées sur le compte intitulé *Réserve pour amortissement* – à l'exception du transfert de la prime d'émission de l'augmentation de capital de 1917 sur ce compte – ont été incluses dans la détermination de l'autofinancement.

2) Les contours de l'autofinancement entre 1916 et 1926

Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire de 1918, un poste *Provision pour dépréciation d'inventaire et en vue de frais d'entretien différé du matériel* est créé. L'objet de sa création est double. Il vise d'une part, à couvrir les dépréciations d'inventaire, et dans ce sens ne peut être intégré dans la détermination du financement interne. D'autre part, cette provision est constituée en vue de couvrir des frais d'entretien différé du matériel. A travers cet objectif, cette provision peut, a priori, être rapprochée d'une provision pour gros entretien, c'est-à-dire une provision en vue du remplacement d'une immobilisation ou d'une de ses parties. Les montants provisionnés dans cet objectif procurent à l'entreprise de véritables ressources financières. Cependant, l'absence d'information relative à l'affectation à l'un et l'autre des objets de cette provision nous contraint à ne pas l'intégrer dans la mesure de l'autofinancement sur les exercices concernés.

Au cours des exercices 1918 et 1922, les membres du conseil d'administration ont soumis au vote des actionnaires l'affectation d'une partie du montant enregistré dans le poste *Réserve spéciale* à la dépréciation de différents approvisionnements, et au paiement des impôts au titre de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre. Les dotations comptabilisées à ce poste n'ont jamais été intégrées à la mesure de l'autofinancement, aussi, cette affectation n'implique pas une réduction du montant d'autofinancement dégagé sur ces exercices.

En 1923, outre l'augmentation de capital découlant de l'acquisition de plusieurs sociétés par L'Air Liquide, cet exercice se caractérise d'une part, par l'affectation au poste *Fonds d'amortissement* du reliquat des réserves d'amortissement des sociétés absorbées. Cette

dotations, très spécifique, ne peut a priori être considérée comme de l'autofinancement dans la mesure où elle ne provient pas des activités ordinaires de L'Air Liquide. D'autre part, le bilan de 1923 laisse apparaître, suite aux acquisitions réalisées la même année, un poste intitulé *Provision pour répartition aux actionnaires des sociétés absorbées*, correspondant à « la somme revenant aux actionnaires des sociétés absorbées, ainsi que la valeur estimative des frais et impôts relatifs aux opérations de fusion » (Rapport annuel de l'exercice 1923). Malgré son intitulé, ce poste s'apparente davantage à un poste de dettes qu'à un compte de provision. Son montant n'est donc pas intégré dans le calcul de l'autofinancement de l'exercice.

Enfin, lors de l'Assemblée Générale de l'exercice 1925, les membres du conseil d'administration décident de doter exceptionnellement, par prélèvement sur le bénéfice, le poste *Fonds d'amortissement* afin de le « mettre en rapport avec l'importance accrue des immobilisations et du capital. Cette opération sera effectuée par prélèvement sur les bénéfices. » (Rapport annuel de l'exercice 1925). Cette dotation peut être englobée dans le calcul de l'autofinancement de l'exercice en raison de son prélèvement sur le résultat de la période et de l'objet de cette opération. Cette opération est réitérée en 1926 lors de l'affectation du résultat. Elle est donc traitée de façon similaire.

En résumé, seules les dotations réalisées sur le poste *Fonds d'amortissement* en 1923, 1925 et 1926 peuvent être intégrées au flux d'autofinancement dégagé annuellement.

3) Les contours de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1927 et 1939

Le rapport annuel de l'exercice 1928 souligne la création de trois nouveaux postes, susceptibles d'être qualifiés de provisions. Ceux-ci peuvent masquer des pratiques de rétention du bénéfice. Un premier poste intitulé *Fonds d'assurance incendie* est destiné à « couvrir certains risques d'incendie dans les usines de la Société » (Rapport annuel, 1928). Portant sur un risque précis, cette provision ne peut être intégrée dans le calcul de l'autofinancement dégagé sur l'exercice. Un poste *Fonds à disposition pour allocations éventuelles aux anciens agents* est également comptabilisé. Si sa création n'est pas justifiée dans le rapport annuel de cet exercice, son intitulé ne laisse pas envisager sa possible intégration dans la mesure annuelle du financement interne. Enfin, un poste *Compte de change* est comptabilisé sur cet exercice dans le but de « parer aux risques de fluctuations des monnaies non stabilisées qui figurent dans les différents postes du bilan ». Ce poste peut être rapproché d'un compte de provision destiné à couvrir un risque précis à court terme. Il ne peut

donc être pris en compte dans l'autofinancement de l'exercice. En définitive, aucun de ces trois postes n'est intégré dans le calcul des ressources internes de 1928.

Sur ce même exercice, le conseil d'administration prévoit également d'affecter une partie du résultat net au poste *Réserve spéciale*. Cette affectation n'est pas justifiée dans le rapport annuel. Compte tenu du caractère exceptionnel de la dotation, nous retenons le même raisonnement que précédemment à l'égard de ce poste, c'est-à-dire sa non prise en compte dans le calcul de l'autofinancement.

L'affectation du résultat net de 1929 doit être précisée dans la mesure où plusieurs opérations modifient des comptes susceptibles d'être qualifiés d'autofinancement. Tout d'abord, la réserve légale est dotée exceptionnellement d'un montant supérieur à 5% du résultat net afin de la porter à hauteur de 10% du capital social. Cette dotation supplémentaire est inévitablement intégrée dans le flux d'autofinancement de l'exercice.

Les conséquences de la loi monétaire du 25 juin 1928, présentée dans le chapitre 2, consacrant la stabilisation du franc, sont également observables sur cet exercice. L'augmentation du poste *Compte de change* afin de porter « *la nouvelle parité des mesures étrangères, qui, par mesure de prudence, avaient été précédemment décomptés à un cours inférieur* » (Rapport annuel de l'exercice 1929) est le reflet de ces mesures. Au cours de l'exercice suivant, ce poste enregistre une diminution à la suite de différences de change. Ces opérations n'entraînent pas de modification dans l'appréciation de l'autofinancement de ces exercices car elles ne peuvent être rapprochées de mesures visant à la rétention des profits.

Le résultat net figurant au bilan de l'exercice 1930 est amputé d'une *Provision pour dépréciation éventuelle du portefeuille* et d'une *Provision pour dépréciation des matières premières*. Le résultat net figurant au bilan est défini, dans les rapports annuels, comme la différence entre le résultat brut et les frais généraux. Or, au cours de l'exercice 1930, cette provision est déduite immédiatement du résultat brut, n'apparaissant pas ainsi dans la détermination du bénéfice distribuable. L'analyse de cette provision a été menée afin de savoir si elle devait être intégrée au calcul de l'autofinancement dégagé sur l'exercice. Ces deux provisions portent sur des risques précis et ne peuvent donc être insérées dans l'autofinancement dégagé sur l'exercice¹⁴⁵.

Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire relative à l'exercice 1937, le Conseil d'Administration décide de la constitution d'une provision exceptionnelle suite à l'application

¹⁴⁵ Les exercices suivants sont marqués par des variations négatives sur les postes *Comptes de change et Fonds d'assurance incendie*. Dans la mesure où ces postes n'ont pas été intégrés dans la détermination de l'autofinancement, leur diminution n'a pas d'influence sur son appréciation.

du décret-loi du 2 mai 1938¹⁴⁶, stipulant les conditions à respecter lors de l'octroi d'une subvention publique.

Aucune information n'est donnée sur l'objet de cette provision exceptionnelle. Elle fait écho à une subvention étatique et ne semble pouvoir être considérée comme de l'autofinancement. Enfin, en 1939, le conseil d'administration décide la constitution d'une *Provision spéciale pour faire face aux éventualités de guerre et à ses conséquences*. Cette provision est comptabilisée pour couvrir un risque immédiat et précis. Elle n'est pas intégrée dans le calcul de l'autofinancement.

En résumé sur les exercices concernés, seule la dotation supplémentaire accordée à la réserve légale afin qu'elle atteigne son plafond, est considérée comme de l'autofinancement. L'ensemble des provisions comptabilisées entre 1927 et 1939 portent sur des risques précis et à court terme, et sont donc exclues de l'autofinancement dégagé sur les exercices sur lesquels elles sont enregistrées.

En conclusion, l'autofinancement dégagé par L'Air Liquide sur les différents exercices comptables peut maintenant être déterminé à partir des positionnements énoncés précédemment. Cette analyse détaillée de l'ensemble des postes susceptibles de constituer des réserves ne permet pas d'obtenir une appréciation totalement objective de la mesure de l'autofinancement. Un risque d'anachronisme demeure car une conception contemporaine de cette ressource financière est utilisée pour analyser un phénomène historique. Les mesures annuelles déterminées ci-dessous doivent donc être considérées avec précaution. Elles visent essentiellement à donner un ordre de grandeur et une évolution de ce mode de financement.

¹⁴⁶ Le décret-loi du 2 mai 1938 est composé des deux articles ci-dessous :

Article 14 : Toute association, société ou collectivité privée qui reçoit une subvention de l'Etat est tenue de fournir ses budgets et comptes au ministre qui accorde la subvention. Elle peut en outre être invitée à présenter les pièces justificatives des dépenses et tous autres documents dont la production serait jugée utile. Tout refus de communication entraînera la suppression de la subvention.

Le président du comité de contrôle financier et le contrôleur des dépenses engagées près le département ministériel intéressé peuvent obtenir communication des documents sus-indiqués.

Article 15 : Il est interdit à toute association, société ou collectivité ayant reçu une subvention d'en employer tout ou partie en subventions à d'autres associations, sociétés, collectivités privées ou œuvres, sauf autorisation formelle du ministre, visée par le contrôleur des dépenses engagées. Les bénéficiaires de ces dérogations seront soumis, dans les mêmes conditions, au contrôle prévu par l'article précédent.

4.2.2. Détermination de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939

Les positionnements déterminés précédemment quant à l'inclusion éventuelle dans l'autofinancement de la période des dotations présentant un caractère potentiel de réserve ont permis de tracer les contours de ce mode de financement. Une mesure de l'autofinancement peut désormais être approchée. Avant de procéder à cette estimation, nous présentons les différentes étapes suivies dans sa détermination.

La première étape dans la reconstruction de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1902 et 1939, consiste dans la détermination du bénéfice distribuable. Ne disposant pas des comptes de profits et pertes avant 1935, nous nous sommes uniquement basée sur les bilans et les données contenues dans les rapports annuels. Le bénéfice distribuable est obtenu à partir du poste résultat net figurant au passif du bilan de l'entreprise auquel est retranché l'ensemble des dotations aux amortissements et provisions. A partir du bénéfice distribuable, il est possible de reconstruire aisément l'affectation¹⁴⁷ de ce dernier à travers la variation des postes de réserves de deux bilans successifs et la partie des bénéfices distribués figurant très distinctement dans les rapports annuels. La mesure de l'autofinancement dégagé par une entreprise au cours d'un exercice est alors possible. Le résultat net de la période est augmenté des dotations aux amortissements ainsi que des dotations aux provisions ayant un caractère de réserve ou portant sur des risques imprécis et à long terme. Cette sélection a été faite précédemment.

Le montant obtenu est, ensuite, diminué des dividendes déclarés sur la période. La différence correspond à l'autofinancement dégagé par l'entreprise sur un exercice, exprimé dans une unité monétaire courante. Afin de pouvoir ajouter ces montants, il est nécessaire de les convertir dans une même unité monétaire. Au flux d'autofinancement déterminé annuellement est appliqué un déflateur, qui, en l'espèce, est l'indice des prix à la consommation publié par l'INSEE, permettant de traduire en euros 2006 des valeurs exprimées en francs ou en euros du passé.

L'application de la méthodologie au cas de L'Air Liquide est illustrée à partir d'un exemple chiffré afin de mieux rendre compte de la logique adoptée pour l'obtention d'un flux annuel d'autofinancement.

¹⁴⁷ L'affectation du bénéfice distribuable est mentionnée distinctement dans les rapports annuels d'une entreprise, cette répartition étant votée lors de l'assemblée générale ordinaire.

Encadré 3 - Exemple de la détermination de l'autofinancement dégagé au cours de l'exercice 1908 :

Le résultat net comptable figurant au bilan de l'exercice 1905 s'élève à 215 629,64 francs. Sur ce montant, 46 481,59 francs sont consacrés à l'amortissement des immobilisations. Par ailleurs, une autre dotation d'un montant de 100 000 francs est portée à la *Réserve pour amortissement*.

A ce stade, il est possible de déterminer le bénéfice distribuable par la différence entre le résultat net et les dotations réalisées. Le solde obtenu, correspondant au bénéfice distribuable, s'élève pour l'année 1908 à 69 148,05 francs.

Conformément aux dispositions statutaires et celles votées lors de l'AGO, ce montant est affecté d'une part à la réserve légale à hauteur de 5%, c'est-à-dire 3 457,40 francs. D'autre part, le conseil d'administration décide le versement d'un montant de 60 977,37 francs au titre des dividendes, de la rémunération des parts de fondateurs et des tantièmes. Le reliquat obtenu, s'élevant à 4 713,28 francs est porté en report à nouveau.

A partir de l'ensemble de ces informations, la détermination du flux d'autofinancement dégagé sur l'exercice 1908 est alors possible. Il est égal au bénéfice distribuable (69 148,05 francs) auquel sont ajoutées les dotations aux amortissements (46 481,59 francs), les dotations à des postes de réserves (100 000 francs) et les provisions présentant un caractère de réserve (inexistantes au cours de cet exercice). Le montant obtenu (215 629,64 francs) est diminué du montant de l'ensemble des dividendes (60 977,37 francs) décidé au cours de l'AGO de l'exercice de 1908 (cette distribution est généralement programmée courant juillet de l'année suivante).

Le flux d'autofinancement dégagé sur l'exercice 1908 s'élève donc à 154 652,27 francs.

Les éléments constituant le flux d'autofinancement annuel ayant été générés au cours de l'exercice 1908, il est possible de convertir directement ce montant en euros 2006 à travers l'application de l'indice fourni par l'INSEE.

Ce montant correspond à l'autofinancement dégagé sur l'exercice 1908. Pour connaître l'autofinancement cumulé depuis 1905, date du premier bénéfice, il convient d'ajouter l'ensemble des flux précédents convertis annuellement en euros 2006 par l'indice annuel correspondant.

Cette méthodologie a été appliquée à l'ensemble des exercices de notre période d'étude en tenant compte des différents positionnements présentés précédemment relatifs aux diverses provisions ou autres comptabilisés par L'Air Liquide. Les résultats obtenus, représentant les flux d'autofinancement dégagés sur chaque exercice comptable, sont retranscrits dans le tableau 19. Notre analyse débute en 1905, exercice de l'enregistrement des premiers bénéfices au sein de L'Air Liquide et se prolonge jusqu'à 1939.

Tableau 19 – Détermination des flux annuels d'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939

(*cf.* pages suivantes)

	1905	1906	1907	1908	1909	1910	1911	1912	1913	1914	1915
Résultat net	28 410,10	124 210,00	163 524,22	215 629,64	366 999,18	675 212,52	2 709 430,23	2 198 188,05	2 861 077,88	2 312 270,05	4 015 107,08
Amortissement des immobilisations	24 384,03	53 690,87	30 362,07	46 481,59	89 691,63	167 880,95	367 892,65	733 396,09	698 317,53	170 402,91	751 775,62
Réserve pour amortissement		50 000,00	50 000,00	100 000,00	100 000,00	200 000,00	1 600 000,00	500 000,00	800 000,00		1 000 000,00
Réserve spéciale										1 500 000,00	1 000 000,00
Provisions éventuelles			40 000,00								
Bénéfice distribuable	4 026,07	20 519,13	43 162,15	69 148,05	177 307,55	307 331,57	741 537,58	964 791,96	1 362 760,35	641 867,14	1 263 331,46
Affectation du bénéfice distribuable											
Réserves Légales	201,30	1 025,96	2 158,11	3 457,40	8 865,38	15 366,58	37 076,88	48 239,60	68 138,02	32 093,36	63 166,57
Dividendes	0,00	18 011,15	39 563,30	60 977,37	146 361,26	279 681,36	638 571,07	879 712,17	1 261 353,30	550 000,00	1 096 768,30
RAN	3 824,77	1 482,03	1 440,75	4 713,28	22 080,92	12 283,64	65 889,64	36 840,20	33 269,05	59 773,79	103 396,59
Autofinancement :											
Bénéfice distribuable	4 026,07	20 519,13	43 162,15	69 148,05	177 307,55	307 331,57	741 537,58	964 791,96	1 362 760,35	641 867,14	1 263 331,46
Somme des DAP	24 384,03	103 690,87	80 362,07	146 481,59	189 691,63	367 880,95	1 967 892,65	1 233 396,09	1 498 317,53	170 402,91	1 751 775,62
Dividendes	0,00	18 011,15	39 563,30	60 977,37	146 361,26	279 681,36	638 571,07	879 712,17	1 261 353,30	550 000,00	1 096 768,30
Autofinancement dégagé sur l'exercice en francs courants	28 410,10	106 198,85	83 960,92	154 652,27	220 637,92	395 531,16	2 070 859,16	1 318 475,88	1 599 724,58	262 270,05	1 918 338,78
Autofinancement dégagé sur l'exercice en euros 2006	98 168,54	366 960,57	290 119,40	534 387,00	762 394,48	1 366 722,33	6 201 581,22	3 948 426,53	4 790 679,20	785 417,50	4 787 348,71
Autofinancement cumulé en euros 2006	98 168,54	465 129,11	755 248,51	1 289 635,51	2 052 029,99	3 418 752,32	9 620 333,53	13 568 760,07	18 359 439,27	19 144 856,76	23 932 205,5
Indice des prix à la consommation en euros 2006	3,45541	3,45541	3,45541	3,45541	3,45541	3,45541	2,99469	2,99469	2,99469	2,99469	2,49557

	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Résultat net	4 628 462,41	5 125 148,34	4 087 642,96	5 465 531,30	8 174 519,32	10 302 188,20	11 983 113,82	18 516 498,72	21 138 545,33	26 392 993,18	38 109 893,65
Amortissement des immobilisations	774 700,00	219 235,18	748 029,22	2 768 594,39	4 545 661,10	4 731 138,84	4 312 059,45	8 254 457,60	9 633 356,72	9 121 739,12	9 880 000,00
Réserve pour amortissement	1 250 000,00									2 123 047,00	5 000 000,00
Réserve spéciale	1 000 000,00	2 850 000,00			150 522,80		500 000,00				
Provisions éventuelles			1 000 000,00		350 000,00						
Bénéfice distribuable	1 603 762,41	2 055 913,16	2 339 613,74	2 696 936,91	3 128 335,42	5 571 049,36	7 171 054,37	10 262 041,12	11 505 188,61	15 148 207,06	23 229 893,65
Affectation du bénéfice distribuable											
Réserves Légales	80 188,12	245 295,66	116 980,69	134 846,85	156 416,77	278 552,47	358 552,72	513 102,06	575 259,43	757 410,35	1 161 494,68
Dividendes	1 450 277,12	1 804 944,71	2 173 859,04	2 420 570,70	2 887 085,46	4 801 636,74	6 806 250,16	9 738 940,66	10 912 159,58	14 383 246,33	22 051 006,56
RAN	73 297,17	5 672,80	48 774,01	141 519,37	84 833,19	490 860,16	6 251,50	9 998,41	17 769,60	7 750,38	17 392,40
Autofinancement :											
Bénéfice distribuable	1 603 762,41	2 055 913,16	2 339 613,74	2 696 936,91	3 128 335,42	5 571 049,36	7 171 054,37	10 262 041,12	11 505 188,61	15 148 207,06	23 229 893,65
Somme des DAP	2 024 700,00	219 235,18	748 029,22	2 768 594,39	4 545 661,10	4 731 138,84	4 312 059,45	8 254 457,60	9 633 356,72	11 244 786,12	14 880 000,00
Dividendes	1 450 277,12	1 804 944,71	2 173 859,04	2 420 570,70	2 887 085,46	4 801 636,74	6 806 250,16	9 738 940,66	10 912 159,58	14 383 246,33	22 051 006,56
Autofinancement dégagé sur l'exercice en francs courants	2 178 185,29	470 203,63	913 783,92	3 044 960,60	4 786 911,06	5 500 551,46	4 676 863,66	8 777 558,06	10 226 385,75	12 009 746,85	16 058 887,09
Autofinancement dégagé sur l'exercice en euros 2006	4 892 247,73	880 070,73	1 324 109,45	3 599 478,37	4 057 146,47	5 371 453,52	4 668 585,61	8 046 738,58	8 203 095,33	8 991 337,17	9 131 243,79
Autofinancement cumulé en euros 2006	28 824 453,20	29 704 523,93	31 028 633,38	34 628 111,76	38 685 258,22	44 056 711,74	48 725 297,35	56 772 035,93	64 975 131,26	73 966 468,43	83 097 712,22
Indice des prix à la consommation en euros 2006	2,24602	1,87168	1,44904	1,18211	0,84755	0,97653	0,99823	0,91674	0,80215	0,74867	0,56861

	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
Résultat net	42 270 896,77	70 641 117,22	72 051 559,51	59 883 557,71	53 754 485,68	42 215 957,50	43 412 324,38	44 994 642,29	49 705 534,21	52 016 349,38	77 445 663,39	78 913 181,47	99 690 967,35
Amortissement des immobilisations	10 698 310,39	14 010 177,20	17 737 524,93	21 756 934,53	21 684 661,22	16 211 155,33	17 409 875,54	15 870 653,53	17 508 698,40	16 397 004,91	20 634 188,71	24 326 436,19	23 413 740,50
Réserve pour amortissement	6 000 000,00	6 000 000,00	6 000 000,00										6 000 000,00
Réserve spéciale		20 000 000,00	8 000 000,00										30 000 000,00
Provisions éventuelles													
Bénéfice distribuable	25 572 586,38	30 630 940,02	40 314 034,58	38 126 623,18	32 069 824,46	26 004 802,17	26 002 448,84	29 123 988,76	32 196 835,81	35 619 344,47	56 811 474,68	54 586 745,28	40 277 226,85
Affectation du bénéfice distribuable													
Réserves Légales	1 278 629,32	663 471,87	2 200 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2 840 573,73	599 426,27	0,00
Dividendes	24 273 562,36	29 138 497,04	38 086 738,82	38 087 997,68	32 042 317,81	25 995 815,58	25 995 580,26	29 027 734,23	32 167 224,90	35 229 475,76	53 860 631,41	53 862 273,22	40 251 264,00
RAN	20 394,70	828 971,11	27 295,76	38 625,50	27 506,65	8 986,59	6 868,58	96 254,53	29 610,91	389 868,71	110 269,54	125 045,79	25 962,85
Autofinancement :													
Bénéfice distribuable	25 572 586,38	30 630 940,02	40 314 034,58	38 126 623,18	32 069 824,46	26 004 802,17	26 002 448,84	29 123 988,76	32 196 835,81	35 619 344,47	56 811 474,68	54 586 745,28	40 277 226,85
Somme des DAP	16 698 310,39	20 010 177,20	23 737 524,93	21 756 934,53	21 684 661,22	16 211 155,33	17 409 875,54	15 870 653,53	17 508 698,40	16 397 004,91	20 634 188,71	24 326 436,19	29 413 740,50
Dividendes	24 273 562,36	29 138 497,04	38 086 738,82	38 087 997,68	32 042 317,81	25 995 815,58	25 995 580,26	29 027 734,23	32 167 224,90	35 229 475,76	53 860 631,41	53 862 273,22	40 251 264,00
Autofinancement dégagé sur l'exercice en francs courants	17 997 334,41	21 502 620,18	25 964 820,69	21 795 560,03	21 712 167,87	16 220 141,92	17 416 744,12	15 966 908,06	17 538 309,31	16 786 873,62	23 585 031,98	25 050 908,25	29 439 703,35
Autofinancement dégagé sur l'exercice en euros 2006	9 859 119,76	11 779 350,36	13 406 415,87	11 125 761,57	11 611 016,01	9 462 506,39	10 572 486,18	10 101 943,39	12 120 374,80	10 772 472,54	12 039 215,42	11 252 867,99	12 359 376,26
Autofinancement cumulé en euros 2006	92 956 831,98	104 736 182,34	118 142 598,21	129 268 359,78	140 879 375,80	150 341 882,19	160 914 368,37	171 016 311,76	183 136 686,56	193 909 159,10	205 948 374,53	217 201 242,51	229 560 618,77
Indice des prix en euros	0,54781	0,54781	0,51633	0,51046	0,53477	0,58338	0,60703	0,63268	0,69108	0,64172	0,51046	0,44920	0,41982

L'analyse précédente a permis de mettre en évidence l'ensemble des flux d'autofinancement dégagés sur chaque exercice comptable entre 1905 et 1939. Nous avons pu ainsi déterminer le montant de l'autofinancement annuel, en termes de stock, en convertissant l'ensemble de ces flux dans une unité monétaire constante et en les cumulant progressivement. Afin de donner une estimation de l'importance de l'autofinancement comme ressource financière, une comparaison avec le total du bilan s'impose.

4.3. Poids de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939

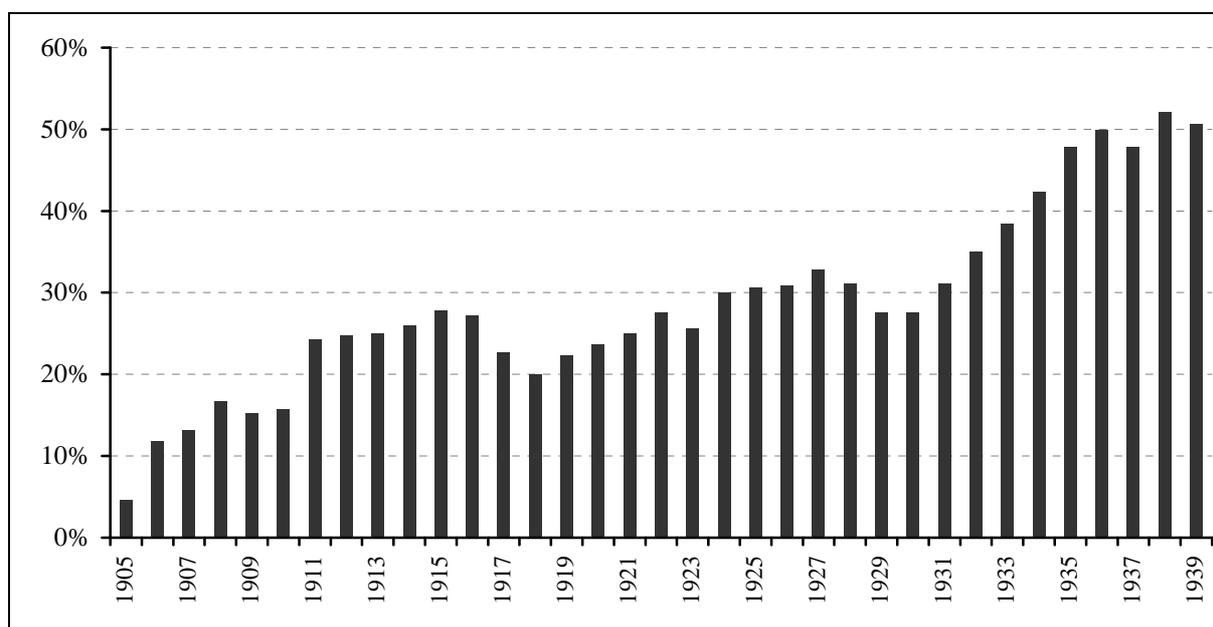
La mesure de l'autofinancement présentée précédemment ne permet pas de donner une appréciation de l'importance de cette ressource au sein de cette société sur la période étudiée. Aussi, il semble pertinent de mener une analyse similaire à celle réalisée pour les autres ressources financières analysées antérieurement. L'autofinancement annuel étant exprimé dans une unité monétaire constante, la conversion du montant du passif dans cette même unité se révèle indispensable. Toutefois, cette conversion ne peut se faire immédiatement dans la mesure où il est impossible de convertir le montant total d'une période par l'indice annuel concerné. En effet, le montant du passif est un poste permanent et cumulatif, il est donc nécessaire de procéder par variation d'une année à l'autre. Seule la variation est convertie par l'indice INSEE correspondant. Les variations annuelles exprimées dans une unité monétaire constante peuvent alors être cumulées. La démarche suivie est illustrée plus précisément dans l'encadré suivant.

Encadré 4 - Méthodologie mises en œuvre pour la conversion du montant du passif de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

- 1- le montant du passif du bilan de L'Air Liquide de 1902, soit l'année de la création de L'Air Liquide, est intégralement converti en euros 2006 à travers l'application de l'indice donné par l'INSEE pour cette année.
- 2- la différence entre le montant du passif de l'exercice 1903 et celui de 1902 exprimée en francs courants et correspondant à la variation du total du bilan entre ces deux exercices, est convertie en euros 2006 par le recours à la valeur de l'indice relative à l'année 1903.
- 3- le total du passif de l'exercice 1903 est égal au passif du bilan de 1902 exprimé en euros 2006 (étape 1), auquel est rajouté la variation entre 1903 et 1902 exprimé en euros 2006 (étape 2).
- 4- cette démarche est répliquée sur l'ensemble de la période.

La démarche présentée permet de déterminer les totaux annuels du passif de L’Air Liquide dans une unité monétaire constante sur toute la période considérée. Il est alors possible de rapprocher ces montants annuels du solde d’autofinancement déterminé précédemment sur chaque exercice comptable. Les résultats obtenus permettent d’évaluer l’évolution du financement interne de cette société de sa création à 1939. Ces résultats sont retranscrits dans le graphique 12.

Graphique 12 – Le poids de l’autofinancement dans le total du bilan de L’Air Liquide entre 1905 et 1939 (euros 2006)



Ce graphique illustre la part croissante du poids de l’autofinancement dans la structure financière de L’Air Liquide entre 1905 et 1939. Cette ressource apparaît dès 1905, soit trois ans après la création de l’entreprise, dès son premier résultat bénéficiaire. Cette ressource financière se constitue progressivement.

Jusqu’en 1910, le poids de l’autofinancement dans le passif du bilan est relativement faible, ne dépassant pas les 17% du total du passif. Ce constat n’est pas étonnant car L’Air Liquide est une jeune société, dont l’activité doit encore être consolidée. Une forte augmentation est visible en 1911, quand le financement interne avoisine 25%, en raison notamment de dotations importantes à la *Réserve pour amortissement*. Entre 1911 et 1916, l’autofinancement est relativement stable, représentant environ 25% du total du passif. La Première Guerre mondiale n’a pas entamé les ressources financières internes de cette jeune société. Si un fléchissement est observé durant les deux dernières années de ce conflit, il est

immédiatement suivi d'une forte augmentation, observable dès 1919. En 1922, l'autofinancement retrouve son niveau d'avant-guerre, soit environ 27% du total du passif. Cette tendance haussière se confirme jusqu'à la fin des années 1920. En 1927, cette ressource financière représente plus de 30% du total du bilan. Les rétentions sur le résultat net sont plus fortes avec d'importantes dotations au poste *Réserve pour amortissement*. Les premiers signes de la crise économique au début des années 1930 semblent perceptibles sur l'activité de L'Air Liquide. Une légère baisse de l'autofinancement dans le total du bilan est observable sur les exercices 1929 et 1931. Cette baisse s'explique notamment par la rétention d'une partie des bénéfices, dirigée vers le poste *Réserve spéciale*, dont le caractère affirmé de provision couvrant un risque précis immédiat, ne permet pas de l'inclure dans le montant de l'autofinancement annuel.

A partir de 1931 et sur le reste de la période étudiée, cette ressource enregistre une forte croissance. Entre 1931 et 1939, la part de l'autofinancement dans le bilan a augmenté de 21 points de pourcentage, passant de 31% en 1931 à 52% en 1939. A la veille du second conflit mondial, L'Air Liquide dispose de ressources financières internes relativement importantes, représentant plus de la moitié du total de son bilan. Toutefois, cette forte augmentation n'est pas corrélée à une hausse du résultat net car celui-ci connaît entre 1931 et 1936 un léger recul. En outre, les prémices d'une politique de désinvestissement semblent observables à travers la diminution des dotations aux amortissements comptabilisées sur cette période. En revanche, la baisse de la rémunération versée aux actionnaires sous la forme de dividendes entre 1931 et 1936 permet de compenser la diminution du résultat net et d'assurer la croissance de l'autofinancement. La diminution du bénéfice distribué semble essentiellement être à l'origine de cette augmentation dans la mesure où les dirigeants ne recourent pas sur cette période à une rétention des profits à travers la comptabilisation de réserves ou de provisions extraordinaires.

En conclusion, les ressources financières internes de L'Air Liquide enregistrent une augmentation continue sur notre période d'étude. Si ce mode de financement est peu important jusqu'à la Première Guerre mondiale, il prend une ampleur considérable dès le début des années 1920. Par ailleurs, son évolution ne reflète pas le léger recul du résultat net enregistré au cours des années 1930. En 1939, son poids dans le total du bilan permet de considérer ce mode de financement comme la première ressource financière de cette société.

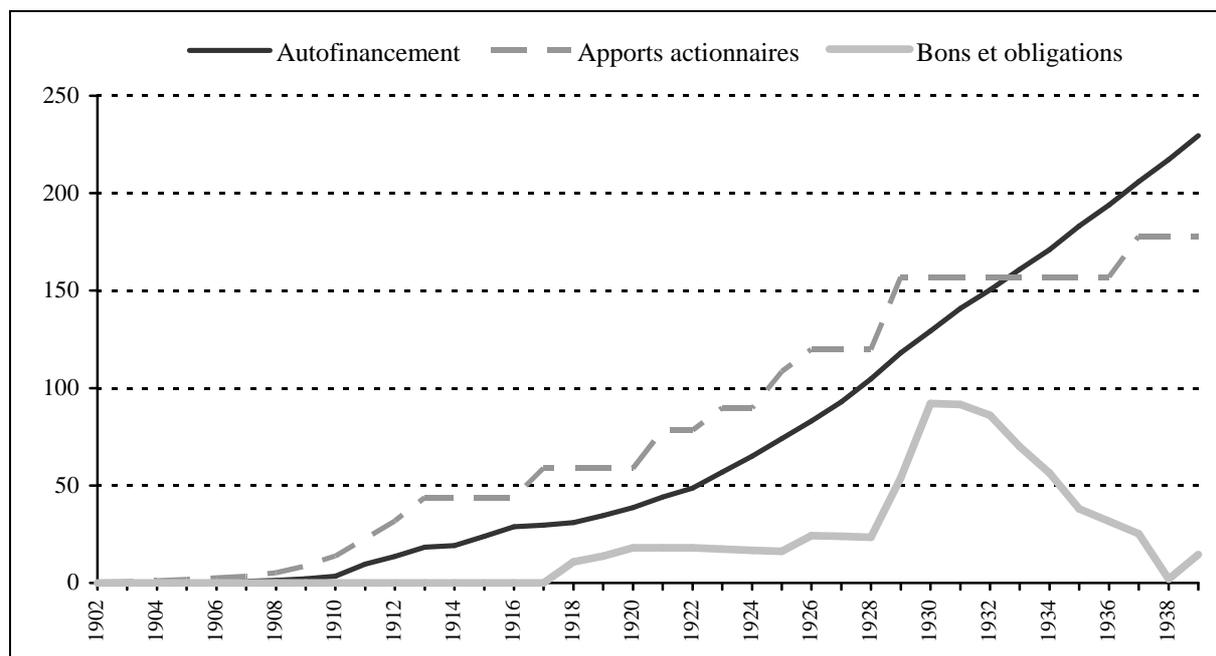
Afin d'affiner notre analyse de la structure de financement de cette société de sa création à 1939, une comparaison des différentes ressources financières externes et internes à long terme peut être établie.

5. Comparaison de l'importance des différentes ressources financières à long terme de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

Une évaluation des différentes ressources financières a été réalisée précédemment, faisant respectivement apparaître la part des apports des actionnaires, des titres de dettes, des emprunts bancaires auprès d'établissements spécialisés et enfin de l'autofinancement sur le total du passif. Il semble alors intéressant de mettre en rapport l'ensemble de ces différentes ressources à long terme afin de comparer leur importance au cours des premières décennies d'activité de cette entreprise.

L'ensemble de ces postes ayant fait l'objet d'une conversion dans une unité monétaire constante conformément à la méthodologie présentée dans le chapitre introductif et rappelée précédemment pour l'autofinancement, il est possible d'établir une comparaison de leurs évolutions respectives dans le total du bilan de L'Air Liquide entre 1902 et 1939. Il convient de souligner que le financement obtenu par emprunt bancaire classique ne figure pas parmi ces ressources financières. Celui-ci est inexistant sur l'ensemble de la période, à l'exception de la période d'exploration où des crédits sont accordés par deux établissements financiers. Cependant, les états financiers ne mentionnent pas le recours à ce mode de financement. Les résultats obtenus sont présentés dans le graphique 13 et permettent une comparaison de l'évolution de chacun de ces modes de financement entre 1902 et 1939.

Graphique 13 – L'évolution des ressources financières à long terme de L'Air Liquide entre 1902 et 1939 (en millions d'euros 2006)



Ce graphique retrace l'évolution des trois types de ressources financières, auxquelles L'Air Liquide a eu recours pour financer son activité et sa croissance. Les opérations en capital apparaissent comme le mode de financement majeur de L'Air Liquide jusqu'en 1930. La prédominance de cette ressource s'explique aisément durant les premières années d'activité de l'entreprise. Les apports d'actionnaires constituent le seul moyen de financement à cette époque pour une entreprise présentant un degré d'incertitude aussi élevé. En effet, le contexte du moment rendait difficile l'obtention de moyens de financement pour une entreprise telle que L'Air Liquide. La Haute Banque se désintéressait des affaires industrielles et les établissements de crédit ne se risquaient pas dans des placements présentant un tel degré d'incertitude. Outre l'accès difficile à ce mode de financement, nous pouvons supposer que les jeunes entreprises innovantes hésitaient fortement à recourir aux financements octroyés par des établissements financiers en raison notamment du coût du financement et du comportement parfois envahissant de ceux-ci dans la gestion de l'entreprise.

S'il est généralement admis que le financement familial constitue la ressource financière indispensable à la création d'entreprise à la fin du XIX^e siècle, les fondateurs de L'Air Liquide trouvent en revanche dans leurs cercles de relations professionnelles les moyens financiers nécessaires aux prémices de leurs projets. Pourtant, ce mode de financement se révèle très vite insuffisant pour une société, telle que L'Air Liquide, caractérisée par un

environnement fortement concurrentiel, mais aussi par une volonté de se développer rapidement à l'international à travers des dépôts de brevets dans de nombreux pays étrangers. Les premières années d'activité de L'Air Liquide, notamment la phase d'exploration, ont été financées par un « noyau dur », qui croyait dans la réussite du projet. Cet appui financier est à différencier du financement familial, fréquent chez de nombreux entrepreneurs du début du XX^e siècle. Les premiers partenaires financiers de L'Air Liquide ne peuvent pas être assimilés à des « capitalistes » disposant d'importantes ressources personnelles, mais sont pour la plupart des scientifiques, attachés à la réussite du projet. Le noyau dur initial va devoir rapidement s'élargir pour laisser entrer des personnes disposant de moyens financiers plus conséquents et prêts à investir dans une société considérée comme étant « à risque ». Ce mouvement est renforcé par la multiplication d'opérations en capital, apparaissant comme le seul recours possible pour L'Air Liquide compte tenu des caractéristiques de l'environnement et de son activité.

Malgré la consolidation de l'activité de la société et la disparition de l'incertitude qui régnait lors des premières années, le financement externe par émission d'actions reste prédominant. Cette structure financière est cohérente avec les idées du gestionnaire P. Delorme.

« Je préfère, dit-il, mettre tous mes œufs dans un panier dont je tiens l'anse. Jamais de dettes, à court, moyen ou long terme. Mieux vaut faire appel aux actionnaires-partenaires qu'aux banquiers. La maison doit rester centralisée, détenir en tout lieu et à tout moment la complète propriété de ses matériels et de ses installations » (archives de Georges Claude, cité par Jemain, 2002, p.86)

En conséquence, il n'est alors pas étonnant que sur la période étudiée, au cours de laquelle L'Air Liquide est dirigé par P. Delorme, le financement par emprunt bancaire auprès d'établissements spécialisés soit inexistant.

L'importance du financement externe par émission d'actions se confirme malgré une présence bien affirmée à l'étranger et une phase d'exploration révolue. Ce mode de financement représente près des deux tiers des ressources financières jusqu'en 1913, l'autofinancement étant encore difficile à constituer. L'introduction en bourse n'entraîne aucun changement dans la structure financière de la société. Les opérations en capital vont se multiplier sur la période observée, permettant au financement externe par émissions d'actions de demeurer le mode de financement privilégié jusqu'en 1932. C'est seulement à partir de 1933, que l'autofinancement devient la première ressource financière, dont la croissance apparaît constante tout au long de la période étudiée. L'importance du financement interne n'est cependant pas à négliger auparavant. Dès 1922, il s'élève à environ 50 millions d'euros 2006,

les apports des actionnaires représentant à cette date plus de 70 millions d'euros 2006. Ce n'est qu'à la fin des années 1920 que l'autofinancement dépasse les 100 millions d'euros 2006. L'écart entre l'autofinancement et le financement externe par émission d'actions se confirme à partir de 1936, quand le financement interne prime sur les apports des actionnaires. Nous pouvons émettre l'hypothèse que l'autofinancement a éventuellement pu souffrir de distributions importantes de dividendes compte tenu de la structure financière adoptée¹⁴⁸.

La troisième ressource financière utilisée par L'Air Liquide dans le financement de sa croissance est l'endettement à travers l'émission de titres de dette. Ce mode de financement apparaît plus tardivement, à la fin de la Première Guerre mondiale. Son montant reste relativement constant jusqu'en 1928, ne dépassant pas 20 millions d'euros 2006. Cette relative constance s'explique notamment par la non-réalisation de l'émission d'obligations pour un montant de 15 millions de francs initialement accordée en 1924 par le Conseil d'Administration. En effet lors de l'assemblée générale ordinaire de juin, le conseil obtient l'autorisation d'émettre un emprunt de 15 millions de francs sous forme d'obligations mais, lors d'une Assemblée Générale Extraordinaire provoquée en novembre de la même année, les membres du conseil d'administration estiment que le montant de l'emprunt est insuffisant pour couvrir les dépenses prévues pour la réalisation du programme et ajoutent que les conditions du marché des capitaux ne semblent pas favorables à la réalisation d'une telle opération. Il sera finalement préféré une augmentation de capital prévoyant la création de 225 000 actions nouvelles d'une valeur nominale de 100 francs à émettre en deux fois. Une émission de bons du montant prévu en 1924, c'est-à-dire 15 millions de francs, a finalement eu lieu l'année suivante.

Le financement externe par émission de titres de dettes connaît une forte augmentation à la fin des années 1920 pour atteindre en 1930 son maximum sur toute la période, soit un montant de 100 millions d'euros 2006. A partir de cette date, débute le remboursement progressif des différentes émissions réalisées au cours des années précédentes. En 1938, le remboursement des émissions précédentes, réalisé pour certaines par anticipation, est effectué dans son intégralité. L'absence d'endettement sous forme de titres de dettes à cette date est notamment due à la décision du Conseil d'Administration, lors d'une Assemblée Générale Extraordinaire, de programmer une augmentation du capital social dont le seul but était de rembourser la dette

¹⁴⁸ Ce point sera abordé dans la section 3 de ce chapitre.

obligataire. La ligne de conduite fixée par P. Delorme se retrouve à nouveau dans cette opération visant à solder toute dette au profit d'une augmentation de capital. A la veille de la Seconde Guerre mondiale et en raison de « *l'impossibilité de procéder à une augmentation de capital qui n'aurait pas sauvegardé les droits des actionnaires et des mobilisés* » (Rapport annuel, 1939), un emprunt sous forme de bons est décidé.

En conclusion, la comparaison de l'importance des ressources financières à long terme permet de mettre en évidence une hiérarchie des modes de financement utilisés par L'Air Liquide entre 1902 et 1939.

Les augmentations de capital constituent le mode de financement privilégié. Si le recours à cette ressource financière est inéluctable durant les premiers pas de la société, cette préférence s'affirme malgré son décollage industriel. Les actionnaires financent donc le développement de la société.

Le second mode de financement privilégié par les dirigeants de L'Air Liquide est l'autofinancement. Celui-ci se constitue progressivement. Comme nous l'avons souligné précédemment en déterminant les contours de ce mode de financement dans les états financiers de la société, les dirigeants n'ont pas forcé la constitution de cette ressource par le recours immodérée à des instruments comptables permettant la rétention des bénéfices. Ce mode de financement se forme donc par la forte croissance de l'activité notamment durant les années 1920.

Enfin, l'émission de titres de dette n'obtient pas la préférence des dirigeants et plus précisément de P. Delorme. Ce mode de financement apparaît tardivement dans la structure financière de L'Air Liquide. Il est essentiellement utilisé par défaut quand le contexte économique ne permet pas une émission d'actions en raison de la désaffection des épargnants à l'encontre de ces titres sur le marché financier.

Finalement, si L'Air Liquide a connu des débuts difficiles en raison d'un manque important de financement, cette situation est désormais révolue. A la veille de la Seconde Guerre mondiale, elle figure parmi les 10 premières capitalisations françaises. La place prise par cette société sur le marché financier français illustre le renouvellement enregistré à la bourse de Paris. Les entreprises du secteur de la chimie, comme L'Air Liquide ont progressivement remplacé celles des secteurs anciennement cotés¹⁴⁹.

¹⁴⁹ Cf. Chapitre 2.

Dans les développements précédents consacrés aux ressources financières de L'Air Liquide, nous nous sommes exclusivement intéressée aux modes de financement qualifiés de « haut de bilan ». Toutefois, la lecture des états financiers laisse supposer que des ressources à court terme, compte tenu de leur importance, sont susceptibles de représenter de véritables moyens de financement.

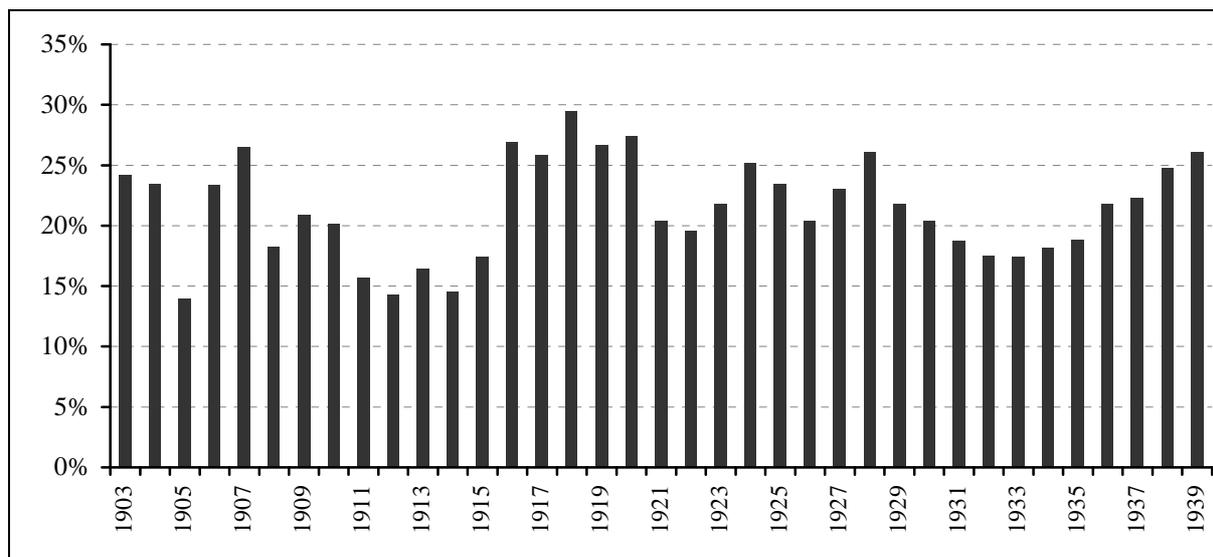
6. L'importance des moyens de financement à court terme dans la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

Les dettes fournisseurs occupent une place croissante dans les états financiers de nombreuses sociétés en raison de l'allongement des délais de paiement. Sans participer directement au financement des investissements, ces dettes viennent souvent soutenir ce type de dépense. L'évolution des dettes fournisseurs dans le total du bilan de L'Air Liquide entre 1903 et 1939 a été reconstituée dans le graphique 14.

Comme pour les autres modes de financement, l'appréciation du poids de ce poste dans le patrimoine de la société nécessite sa conversion dans une unité monétaire constante. Le montant de ce poste est considéré comme permanent, seule sa variation d'un exercice à l'autre fait donc l'objet d'une conversion dans une unité monétaire constante. La méthodologie mise en œuvre pour la détermination et l'appréciation de ce poste dans le total du bilan de L'Air Liquide a été présentée dans l'Encadré 4.

Les résultats obtenus sont retranscrits dans le graphique 14 et mettent distinctement en évidence l'importance des dettes fournisseurs dans le bilan de L'Air Liquide entre 1903 et 1939.

Graphique 14 - Poids des dettes fournisseurs dans le total du bilan de L’Air Liquide entre 1903 et 1939 (en euros 2006)



Ce graphique donne une illustration du poids des dettes fournisseurs dans le passif du bilan de L’Air Liquide entre 1903 et 1939. Il convient tout d’abord de noter la relative importance de ce poste sur l’intégralité de notre période d’étude. A l’exception de quelques rares exercices, les dettes fournisseurs représentent plus de 15% du total du passif de la société. Ce graphique fait également apparaître une évolution cyclique de l’importance de ce poste dans le total du passif. Cette évolution est particulièrement forte sur la première moitié de la période.

Quatre cycles sont observables sur notre période d’étude. Le premier s’étend de 1904 à 1913, avec un pic en 1907, date à laquelle les dettes fournisseurs représentent plus de 25% du passif de la société. Le second cycle recouvre la Première Guerre mondiale et perdure jusqu’en 1922. Durant les années de guerre, les dettes fournisseurs enregistrent leur plus haut niveau, représentant plus de 25% du total du passif. A partir de 1921, le poids de ce poste dans le total du bilan connaît une chute. L’exercice 1923 marque le début du troisième cycle au cours duquel le pic est atteint en 1928, pour enregistrer ensuite un fléchissement jusqu’en 1932. Le dernier cycle débute en 1933, date à laquelle le total des dettes fournisseurs représente près de 17% du total du passif. A partir de cet exercice, ce poste enregistre une croissance continue jusqu’en 1939.

En conclusion, l’importance de ce poste et la représentation cyclique que l’on peut faire de son évolution sont autant de facteurs qui confirment l’importance des dettes fournisseurs dans la structure financière de la société. Ces dettes à court terme jouent pleinement leur rôle d’outil au financement des activités d’exploitation.

Les ressources financières ayant été analysées séparément, une analyse de l'évolution de l'entière structure financière de la société de sa création jusqu'à 1939, à travers la recomposition de son passif permet d'établir une conclusion sur les modes de financement privilégiés par L'Air Liquide.

7. La recomposition de l'entière structure financière de L'Air Liquide de 1902 à 1939

Dans les développements précédents, nous nous sommes attachée à déterminer l'importance des modes de financement à long terme, laissant de côté les éventuelles sources de financement du cycle d'exploitation, à l'exception des dettes fournisseurs. Or, des postes comme ceux relatifs à l'ensemble des provisions comptabilisés par la société peuvent constituer de véritables moyens de financement. En raison de leurs caractéristiques, les provisions enregistrées n'ont pas été intégrées à la mesure de l'autofinancement. Elles peuvent néanmoins soutenir le financement de l'activité de la société. Aussi, afin de mettre en évidence l'ensemble des outils permettant le financement à long comme à court terme, une représentation graphique de l'évolution du poids de l'ensemble des postes composant le passif de L'Air Liquide est réalisée. Ce travail vise à mettre en évidence d'éventuels postes, autres que les ressources stables précédemment analysées, susceptibles de participer au financement de la société. Cette représentation graphique a tout d'abord été établie en francs courants (7.1). Cette représentation est complétée par l'étude de la structure financière de la société, dans laquelle l'ensemble des postes a été converti dans une même unité monétaire (7.2). L'évolution de la composition du bilan entre 1903 et 1939 n'est pas identique dans les deux cas de figure étudiés. Les résultats obtenus mettent ainsi en évidence l'intérêt du recours à un déflateur dans l'analyse des bilans sur une longue période.

7.1. Une représentation graphique de l'évolution du passif du bilan en francs courants entre 1903 et 1939

Une représentation graphique du passif de L'Air Liquide de 1903 à 1939 permet d'estimer l'importance de l'ensemble des postes tout au long de la période étudiée. Cette étude a été réalisée tout d'abord à partir des bilans en francs courants de la société. Afin de permettre une

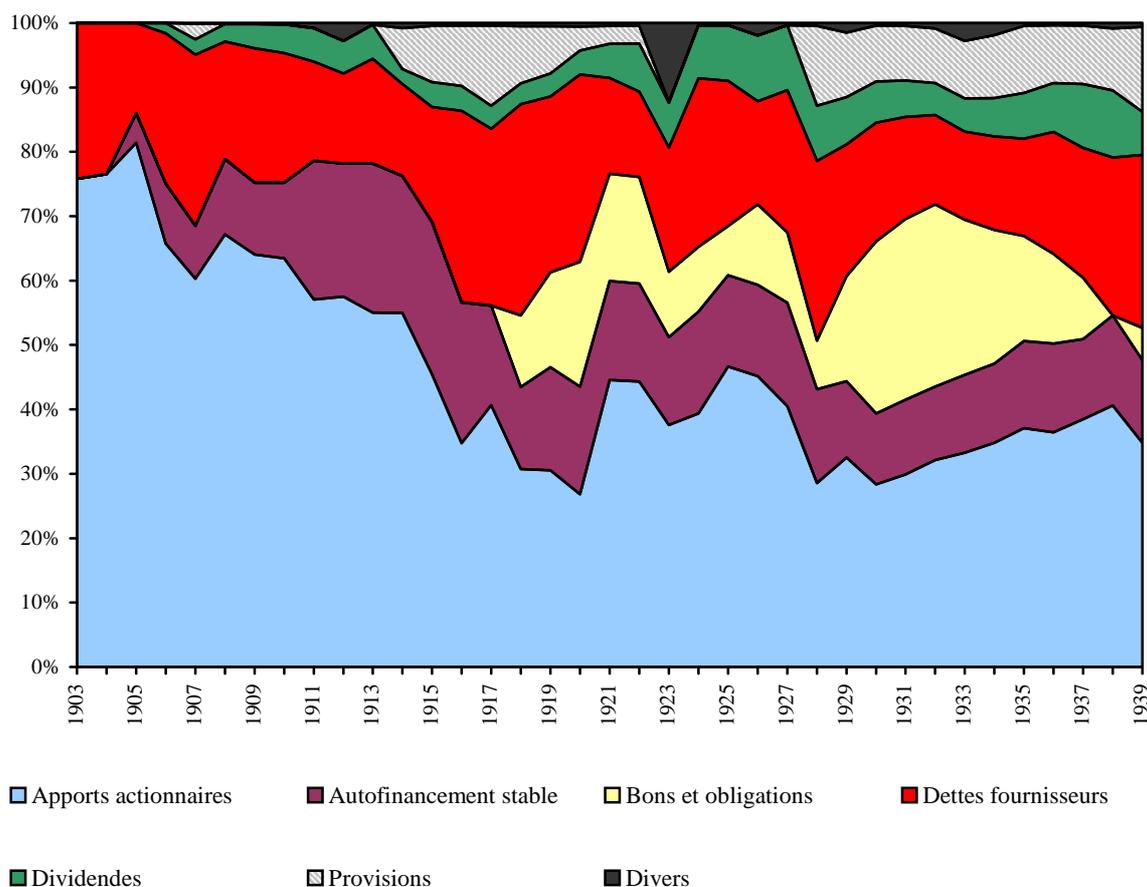
meilleure lisibilité de cette représentation graphique, un regroupement des postes du passif a été opéré en fonction de leurs caractéristiques.

Dans cette recomposition, nous retrouvons les moyens de financement à long terme, tels que présentés précédemment : apports des actionnaires, titres de dettes et autofinancement. Les postes du « bas du bilan » font l'objet du regroupement suivant, faisant émerger quatre grandes rubriques :

- Dettes fournisseurs regroupant les postes « *crédeurs divers* », « *effets à payer* » et « *avances sur travaux* » ; ce poste a déjà été étudié précédemment ;
- Dividendes inclus dans le poste *Résultat brut*, car les bilans sont présentés avant affectation ;
- Provisions englobant l'ensemble des provisions comptabilisées dont les caractéristiques ne remplissent pas les critères permettant de les assimiler à de l'autofinancement ;
- Une rubrique Divers regroupant les dotations à plusieurs postes distincts, tels que les postes *Versements anticipés*, *Coupons* ou encore *Provisions pour répartition aux actionnaires des sociétés absorbées*, qui présentent les caractéristiques d'un poste de dettes.

Ce regroupement permet de faire apparaître au total sept rubriques dans la composition du bilan de L'Air Liquide en francs courants de 1903 à 1939. Le poids de chacune de ces rubriques est apprécié par rapport au total du passif en francs courants. Cette représentation s'avère utile afin de déterminer l'importance des outils de financement du cycle d'exploitation. Les résultats obtenus sont présentés dans le graphique 15.

Graphique 15 - Composition du passif de L'Air Liquide entre 1903 et 1939 en francs courants



Ce graphique représente l'évolution du poids de chacune des rubriques exprimées en francs courants et composant le passif de L'Air Liquide de 1903 à 1939. Cette représentation confirme l'importance des moyens de financement de long terme, représentant plus de 50% du total du passif tout au long de la période observée. Si les modes de financement du haut de bilan restent majoritaires tout au long de la période, un certain recul est tout de même observable. En début de période, les ressources financières de long terme constituent près de 80% du total du passif, mais ne représentent plus que 50% du passif en 1939. Ce recul témoigne d'un rééquilibrage entre les modes de financement à long terme et ceux permettant le financement des opérations d'exploitation.

Parmi les outils constituant le financement du « bas du bilan », la composition graphique du passif fait essentiellement ressortir l'importance de deux postes : les dettes fournisseurs et les provisions. Les dettes fournisseurs représentent effectivement une part non négligeable du total du passif. En 1903, elles avoisinent 25% du passif du bilan, et s'élèvent en moyenne à 20% sur toute la période, soit une part plus importante que l'autofinancement dans le cadre de

cette représentation établie à partir des montants en francs courants. L'importance de ce poste laisse a priori supposer son utilisation comme un outil de financement du cycle d'exploitation. Outre les dettes fournisseurs, les provisions ne pouvant être assimilées à l'autofinancement occupent une part non négligeable du bilan sur certaines périodes. A l'inverse des dettes fournisseurs, la comptabilisation de provisions n'est pas régulière sur la période observée. C'est notamment sur la période de la Première Guerre mondiale que la part des provisions dans le total du passif s'accroît pour disparaître intégralement au début des années 1920. A partir de 1927 et jusqu'en 1939, des dotations aux provisions sont comptabilisées, représentant en moyenne un dixième du total du passif sur cet intervalle de temps.

A partir de la représentation graphique de la composition du passif du bilan de L'Air Liquide en francs courants, nous pouvons conclure à une prépondérance des modes de financement à long terme parmi lesquels les apports des actionnaires constituent la première ressource financière. Le poids de l'autofinancement est considérablement amoindri dans cette conception du bilan en francs courants. En effet, lors de la comparaison de l'évolution des différentes ressources financières à long terme exprimées en euros 2006, l'autofinancement suppléait en volume l'apport des actionnaires sur les derniers exercices de notre période d'étude. Or, le graphique ci-dessus, établi à partir des données exprimées en francs courants, ne met pas en évidence ce résultat, l'autofinancement restant à un niveau bien inférieur aux apports des actionnaires. Par ailleurs, l'importance des postes du haut de bilan ne doit pas occulter le poids et le rôle que peuvent avoir les moyens de financement des opérations d'exploitation, comme les dettes fournisseurs ou les provisions. Ces dernières sont les deux rubriques qui ont émergé de la décomposition du passif du bilan de L'Air Liquide entre 1903 et 1939.

Des différences apparaissent entre les résultats obtenus à partir de l'analyse du bilan de L'Air Liquide en francs courants et ceux déterminés lors des développements précédents dans lesquels les modes de financement ont fait l'objet d'une conversion dans une même unité monétaire. Ces différences nous conduisent à proposer une représentation graphique de la composition du bilan à partir des postes exprimés en euros 2006 et non en francs courants.

7.2. Composition du bilan exprimé en euros 2006 entre 1903 et 1939

Dans le cadre de cette étude, l'ensemble des postes composant le passif de L'Air Liquide entre 1903 et 1939 font l'objet d'une conversion en euros 2006 à travers l'application de l'indice de l'INSEE retenu. Les sept rubriques mises en évidence dans l'étude en francs courants présentée plus haut sont maintenues dans l'analyse en euros 2006.

Pour les postes constituant le « haut du bilan », comme le capital élargi aux *apports des actionnaires*, l'*autofinancement* ou encore l'*émission des titres de dettes*, la conversion en un référentiel monétaire unique sur toute la période a été présentée précédemment. Nous avons donc repris pour ces trois modes de financement les données obtenues. Les autres postes du passif de cette entreprise ont fait l'objet d'un traitement spécifique en fonction de leur nature, dont nous allons exposer ci-dessous les modalités.

La rubrique *Dettes fournisseurs* regroupant les postes *Créditeurs divers*, *Effets à payer* et *Avances sur travaux* a été déterminée annuellement en euros 2006 par différence d'une année sur l'autre. La méthodologie mise en œuvre pour la conversion des dettes fournisseurs a été présentée précédemment.

La rubrique *Provision* regroupe diverses provisions figurant au bilan de l'entreprise, qui ne remplissent pas les conditions pour être considérées comme du financement interne. Ces postes ont été convertis en euros 2006 soit d'une façon directe quand la dotation était comptabilisée durant une période sans réitération dans les exercices suivants¹⁵⁰, soit de façon indirecte, par variation, c'est-à-dire de façon similaire aux dettes fournisseurs pour celles qui persistaient dans le temps¹⁵¹.

Une rubrique *Divers* a été établie, englobant les postes *Coupons (dividendes et obligations)*, *Versements anticipés* et *Provisions pour répartition aux actionnaires des sociétés absorbées*. Leur estimation en euros 2006 a été effectuée de manière identique aux postes *Provisions*, c'est-à-dire soit de façon directe en cas de discontinuité dans le temps, soit de façon indirecte dès lors que ces postes connaissaient des dotations continues.

Enfin, le poste *Résultat avant amortissement* figurant au passif du bilan a été décomposé et affecté aux rubriques mises en évidence. Une partie de ce dernier alimente la rubrique

¹⁵⁰ Dans le cadre du traitement direct des provisions, nous pouvons citer l'exemple du poste relatif aux *provisions pour litiges* dont la dotation a eu lieu durant un seul exercice.

¹⁵¹ Certains postes de provisions ont été déterminés de façon similaire aux dettes fournisseurs, c'est-à-dire par variation d'une année sur l'autre. C'est notamment le cas des postes « *Fonds d'assurance incendie* », « *Fonds à disposition pour allocations éventuelles aux anciens agents* » ou encore « *Compte de change* ».

Autofinancement en raison des dotations aux amortissements, à la réserve pour amortissement, à la réserve légale ou encore au report à nouveau. Le résultat apparaissant au bilan comprend également des dotations aux provisions non assimilables à du financement interne, qui ont donc été comptabilisées sous la rubrique *Provisions*. Enfin, ce résultat donné avant répartition inclut la part du bénéfice distribué, que nous avons fait apparaître distinctement comme une rubrique à part entière dans la mesure où elle ne pouvait être rapprochée des autres.

L'ensemble des postes compris initialement dans le poste « *Résultat* » a fait l'objet d'une valorisation en euros 2006, selon la méthode utilisée dans chacune des rubriques où ils ont été affectés. Les dividendes ont quant à eux été convertis directement dans l'unité monétaire unique, par l'application de l'indice annuel prévu à cet effet.

Dès lors que ces sept rubriques ont pu être exprimées dans une unité monétaire unique sur toute la période d'étude, l'estimation de leur poids respectif constitue la dernière étape. Dans ce travail, nous n'avons pu procéder comme précédemment, c'est-à-dire par comparaison sur le total du passif converti en euros 2006. Cette différence de traitement provient de la prise en compte des amortissements dans la détermination de l'autofinancement. En effet, son montant annuel se compose d'une part de l'autofinancement dégagé au cours de la période considérée et d'autre part du financement interne cumulé lors des exercices précédents. Or, ce dernier comprend dans son montant le cumul des amortissements ne figurant pas au passif en diminution de l'actif économique. La recherche de la mise en évidence des différents modes de financement nous oblige à reconstruire un bilan, et plus particulièrement le passif du bilan, selon une approche voisine de celle qualifiée de fonctionnelle. Dans sa conception pure, le bilan fonctionnel se distingue par les principales caractéristiques suivantes¹⁵² :

- l'ensemble des biens détenus durablement par l'entreprise, que cette dernière en soit propriétaire ou non, figure au bilan, contrairement au bilan patrimonial qui exclut les actifs en location ;

¹⁵² Selon Richard (1993), le bilan fonctionnel fait partie des cinq types principaux de bilan en application pour l'analyse économique et financière de l'entreprise, qui émergent de l'observation des pratiques. Parmi les autres types, cet auteur distingue « *le bilan liquidatif, le bilan patrimonial, le bilan financier, et le bilan pool de fonds* » (p.159) tout en précisant que la terminologie utilisée n'est pas uniformisée et diffère selon les auteurs.

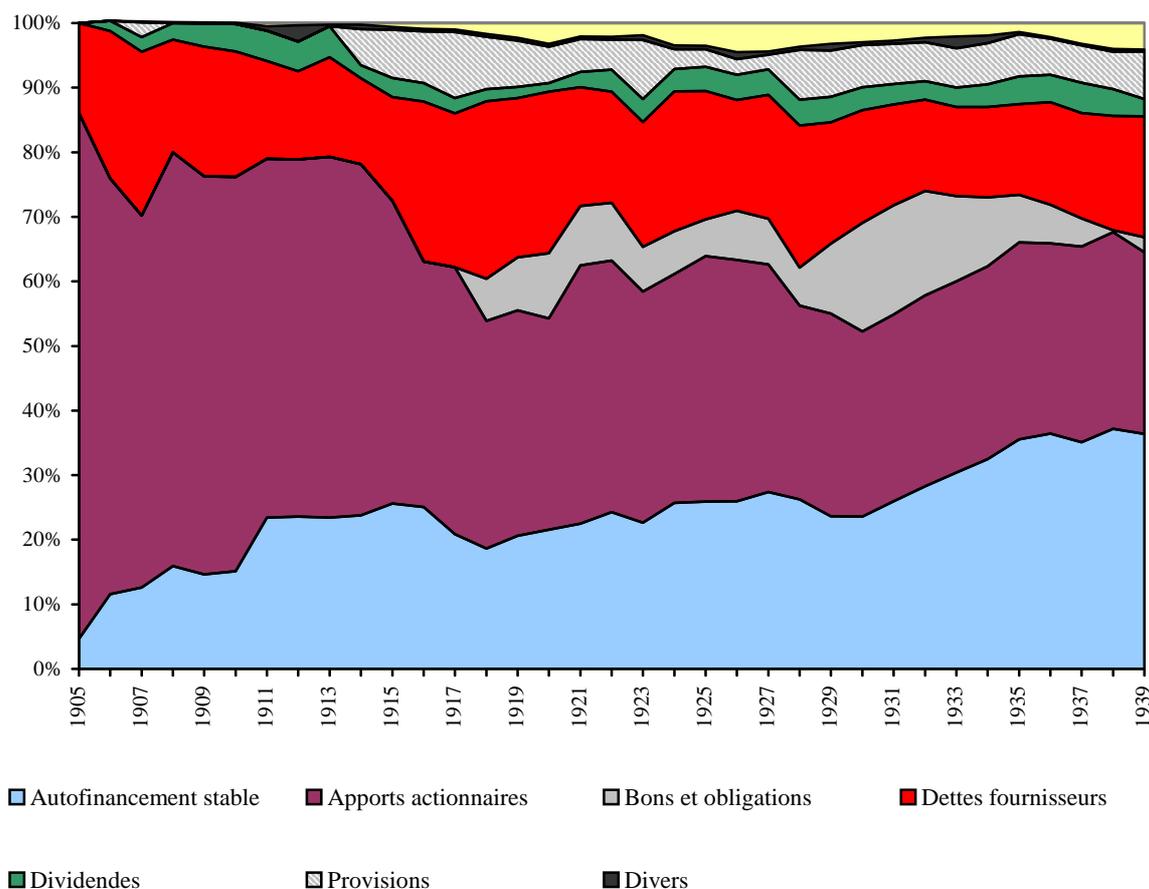
Des variantes de l'approche fonctionnelle sont mises en évidence par ce même auteur, qui distingue deux modèles de bilan fonctionnel : le bilan fonctionnel « radical » et le bilan fonctionnel « édulcoré » (p.159-160). La seconde variante remet en cause l'utilité de l'inscription des actifs en valeur brute à l'actif, et donc la comptabilisation des amortissements cumulés au passif.

- les actifs et passifs figurant au bilan ne sont plus respectivement classés par ordre de liquidité et d'exigibilité, mais selon leur fonction dans le cycle économique : fonctions d'investissement, d'exploitation ou de trésorerie ;
- enfin, les immobilisations sont comptabilisées à l'actif à leur valeur brute, d'où l'inscription des amortissements cumulés au passif.

Ces trois éléments sont les caractéristiques majeures d'un bilan fonctionnel. Dans le cadre de notre étude, l'inscription des amortissements au passif peut se révéler pertinente dans la mesure où nous les avons intégrés à l'autofinancement et de ce fait, considérés comme une ressource propre de financement. Toutefois, si nous nous appuyons sur une approche fonctionnelle du passif du bilan¹⁵³ – en intégrant les amortissements cumulés au passif – en vue de déterminer l'importance des différentes ressources, le total annuel du passif doit nécessairement être révisé. En effet, le total du passif est augmenté du cumul des amortissements constatés sur les exercices précédents et exprimés en euros 2006. Ce traitement nous permet, d'une part, de déterminer le poids de chacune des sept rubriques mise en évidence, en la rapportant au total du passif, auquel se rajoute le cumul des amortissements comptabilisés précédemment. D'autre part, ce traitement aboutit à la représentation de la composition du passif où la somme des sept rubriques représente 100% du total du passif comprenant le cumul des amortissements. Les résultats obtenus sont présentés dans le graphique 16.

¹⁵³ Nous tenons à préciser que la reconstruction du bilan de L'Air Liquide ne s'est pas effectuée dans une approche fonctionnelle « radicale » du bilan. En effet, cette conception prévoit que « toutes les provisions, quelle que soit leur nature (provisions pour dépréciation ou provisions pour risques et charges) et quelle que soit leur échéance prévisionnelle (provisions couvrant des risques à court terme ou à long terme) font également partie des ressources stables » (Richard, 1993, p.171-172). Dans le cadre de notre étude, seules les provisions à caractère de réserves et celles ne couvrant pas de risques précis ont été considérées comme une ressource stable et assimilées à du financement interne.

Graphique 16 - Composition du passif de l'Air Liquide en euros 2006 de 1905 à 1939



Si des points d'analyse peuvent être rapprochés de ceux mis en évidence dans la représentation graphique établie en francs courants, plusieurs divergences apparaissent dans les résultats. La conversion dans une unité monétaire unique et constante sur toute notre période d'étude confirme l'importance des ressources stables dans le total du passif. Ces dernières, composées uniquement de l'apport des actionnaires et de l'autofinancement, culminent à plus de 85% du total du passif en 1905. Le poids des ressources stables décroît progressivement jusqu'en 1918, date à laquelle elles représentent environ 60% du total du passif. De 1918 à 1939, elles connaissent une croissance progressive, oscillant entre 65 % et 75% du total du passif.

Toutefois, l'évolution de l'importance des différentes ressources stables diffère de celle observée lors de l'étude en francs courants. Nous avons précédemment émis des réserves quant au faible poids de l'autofinancement et réciproquement à l'importance des apports des actionnaires obtenus par un traitement en francs courants. La conversion de l'ensemble des flux dans une unité monétaire identique et constante sur toute la période donne une estimation

plus exacte de l'importance des diverses ressources figurant au bilan. L'importance des apports des actionnaires dans le passif de 1905 est manifeste et représente d'ailleurs plus de 80% du bilan. Toutefois, son poids connaît une décroissance continue sur la période de temps observée. En effet, de 1905 à 1914, le financement externe par apports des actionnaires diminue tout en restant prépondérant. Ce mode de financement passe en dessous des 50% du total du passif à partir de 1915, et diminue ensuite progressivement jusqu'en 1918. Une période de relative stabilité est observable entre 1918 et 1927, quand le poids des apports des actionnaires oscille entre 35 et 40% du total du passif. A partir de 1928 et jusqu'à la fin de la période étudiée, cette ressource financière reste constante, représentant environ 30% du passif.

Le financement interne connaît une évolution inverse à celle des apports des actionnaires. S'il représente seulement 5% du passif en 1905, ce moyen de financement connaît une croissance ininterrompue jusqu'en 1916, exercice au cours duquel il atteint 25% du total du bilan. Un premier recul est observable au cours des dernières années de la Première Guerre mondiale, mais dès le début des années 1920, le poids de l'autofinancement augmente, retrouvant en 1928 son niveau de 1916. Un second creux est à noter à la fin des années 1920, quand l'autofinancement représente environ un cinquième du bilan. Dès 1930, une croissance du financement interne est à nouveau enregistrée. En 1933, cette ressource stable représente 30% du passif, soit l'équivalent du poids de l'apport des actionnaires sur la même année. Dorénavant, le financement interne constitue une ressource financière plus importante que l'apport des actionnaires, atteignant 36% du passif en 1939. Le graphique réalisé à partir des données exprimées en euros 2006 fait apparaître la prédominance du poids de l'autofinancement par rapport à celui de l'apport des actionnaires à partir de 1933. Or, ce fait ne se retrouve pas dans l'analyse de la composition du bilan en francs courants.

Parmi les ressources stables figurent également les titres de dette émis plus tardivement et dont le poids reste relativement faible jusqu'en 1929, ne dépassant pas les 10% du passif. Durant les années 1930 et 1931, le poids des bons et obligations est à son maximum, représentant plus de 15% du passif. Sur la fin de la période, le remboursement des titres de dette débute, entraînant le recul progressif de cette ressource financière.

Face à l'importance des ressources stables, les crédits d'exploitation semblent relativement faibles. Toutefois, leur poids ne doit pas être négligé dans la mesure où ils peuvent représenter jusqu'à 36% du total du passif. Parmi les crédits d'exploitation pouvant se révéler de

véritables ressources financières, la représentation graphique montre la prédominance des dettes fournisseurs dans la composition du bilan sur toute la période. Le poids des dettes fournisseurs dans le passif du bilan affiche une relative stabilité tout au long des années observées, oscillant entre 15 et 25%. Les autres rubriques composant les crédits d'exploitation, c'est-à-dire les provisions et le groupe intitulé divers, occupent une part plus modeste dans le bilan de cette entreprise. Toutefois, ce constat doit être nuancé, notamment en ce qui concerne les provisions pouvant représenter, malgré leur grande variabilité dans le temps, plus de 10% du total du passif sur certaines périodes, comme en 1917. Les résultats obtenus selon les deux méthodes – en francs courants et en euros 2006 – diffèrent fortement en ce qui concerne les provisions. En effet, le graphique établi à partir des données brutes, c'est-à-dire en francs courants, fait apparaître des moments de rupture, durant lesquelles les provisions sont quasi-inexistantes dans le total du passif. Or, la conversion dans une unité monétaire unique et constante sur toute la période génère une représentation différente de cette rubrique, qui apparaît plus stable dans le temps.

Enfin, la rubrique dividendes, représentant la part annuelle du bénéfice distribué, est relativement stable sur la période observée, oscillant entre 2 et 5% du total du passif.

En définitive, nous pouvons conclure, à partir de la représentation graphique effectuée à partir des données traduites en euros 2006, à une forte importance des ressources stables dans le bilan de L'Air Liquide de 1905 à 1939. Si le début de la période d'étude est marqué par la prédominance des apports des actionnaires, comme ressource stable majeure, un rééquilibrage avec l'autofinancement s'opère sur la dernière décennie de la période d'observation. Par ailleurs, cette étude a mis en évidence l'intérêt de recourir à un déflateur pour une étude sur une longue période. L'autofinancement constitue le poste, le plus susceptible de souffrir de l'inflation, dans la mesure où sa constitution se fait progressivement sur l'ensemble des exercices de la période. Or, les différences de résultats obtenus entre ces deux analyses portent essentiellement sur l'autofinancement, qui apparaît fortement sous-évalué dans la composition du bilan en francs courants.

Conclusion de la section 2

Les développements précédents ont permis de mettre en évidence la construction et l'évolution de la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939. Cette analyse souligne l'utilisation par les dirigeants de la société des nouvelles possibilités de financement offertes aux entreprises industrielles au début du XX^e siècle. Les fondateurs recourent pleinement à cette offre élargie dès les débuts de la société. Si ce recours est contraint par l'objet de la société durant les premiers exercices, il s'affirme malgré la consolidation de l'activité. L'autofinancement, considéré comme le mode de financement privilégié au sein du secteur industriel, ne recouvre pas l'importance attendue. Cette ressource se constitue progressivement et ne représente le moyen financier privilégié qu'à la fin de notre période étude. La hiérarchie des modes de financement utilisés par L'Air Liquide infirme les idées reçues sur le financement de l'industrie à cette époque. Loin de constituer le mode de financement majeur, l'autofinancement est largement devancé par les ressources obtenues lors des multiples augmentations de capital. Les émissions d'actions ne sont généralement pas un mode de financement privilégié par les industriels sur cette période en raison des implications en termes de perte d'influence dans la gestion. A la vue de la fréquence des augmentations de capital et des limites de leur fortune personnelle, la baisse du degré de contrôle des fondateurs de L'Air Liquide est inévitable. Cependant, cette conséquence ne constitue pas un frein pour ces derniers dans la recherche de capitaux sur le marché financier. Enfin, l'évolution de la structure financière de L'Air Liquide ne prend tout son sens qu'au regard de la structure de l'actionnariat de cette société et du modèle comptable mis en place par les dirigeants.

Section 3 - D'un noyau dur d'ingénieurs à une forte dispersion : l'évolution de l'actionnariat de L'Air Liquide

La section précédente a mis en évidence l'importance du financement externe par émission d'actions dans la croissance et le développement de L'Air Liquide. La structure financière sur laquelle repose la jeune société accorde un rôle considérable aux actionnaires. Les fondateurs de L'Air Liquide trouvent dans leur réseau professionnel les premiers participants au financement de la société. L'extrême incertitude qui pèse sur le projet de ces deux ingénieurs réduit considérablement les investisseurs potentiels qui se détournent d'une société présentant un tel niveau de risque. Le contexte dans lequel est créé L'Air Liquide marque profondément son actionnariat, qui se caractérise par un profil très spécifique. Seuls des ingénieurs vont participer au financement du début de L'Air Liquide. L'objectif de cette section est de retracer l'évolution de l'actionnariat de la société, qui est étroitement dépendant de sa structure financière et de son objet. Les actionnaires-fondateurs ne peuvent accroître leurs participations dans le capital de l'entreprise en raison des limites de leur fortune personnelle. L'enregistrement des premiers bénéficiaires attire une nouvelle classe d'investisseurs et dresse progressivement un nouveau profil de l'actionnaire de L'Air Liquide, ne partageant pas la formation scientifique des fondateurs, mais disposant d'importantes ressources financières (1). Les nombreuses augmentations de capital programmées pour le financement de la croissance de la société entraînent une dispersion de l'actionnariat, observable avant son introduction en bourse en 1913. Cependant, ces nouvelles caractéristiques ne modifient pas la politique relativement généreuse de rémunération des actionnaires. Ces derniers reçoivent annuellement un premier dividende complété par un versement exceptionnel (2). La mise en parallèle de l'évolution de l'ensemble des rémunérations versées et du profit brut enregistré entre 1905 et 1939 souligne leur étroite correspondance, mettant alors en évidence l'absence de recours à des expédients comptables pour la constitution de réserves. Outre la reconnaissance que P. Delorme alloue aux actionnaires qui ont permis le démarrage de la société, le retour sur investissement favorable à l'actionnaire doit être mis en rapport avec la perte de contrôle subie par les actionnaires-fondateurs du fait des augmentations de capital successives.

1. Profil et caractéristiques de l'actionnariat de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

Les premiers développements de L'Air Liquide sont exclusivement financés par des augmentations de capital en numéraire en l'absence de toutes autres sources de revenus. La forte incertitude qui pèse sur le projet d'innovation porté par G. Claude et P. Delorme rend extrêmement difficile le placement des actions émises annuellement pour le financement de la phase d'exploration. Dans ce contexte, l'actionnariat initial de L'Air Liquide, présente un profil très spécifique. Seuls des ingénieurs participent au financement des premiers pas de la société. Ces personnes se distinguent par une formation académique similaire, leur permettant de comprendre l'importance et les enjeux de cette invention ainsi que d'évaluer ses chances de réussite (1.1). La réalisation des premiers bénéfices, en 1906, dissipe le caractère aléatoire de la société et contribue à estomper le profil si spécifique de ses actionnaires. Les nombreuses augmentations de capital réalisées lors de la phase d'exploitation se réalisent désormais sans difficultés, entraînant une dispersion manifeste de l'actionnariat de L'Air Liquide (1.2).

1.1. Des ingénieurs, seuls susceptibles de financer le projet de P. Delorme et G. Claude

Comme nous l'avons souligné dans la section 1, L'Air Liquide est créé à partir de la conception d'un prototype de liquéfaction de l'air mis au point par G. Claude en 1902. Le capital de cette jeune société est relativement modeste au départ ; il se compose de 1 000 actions de 100 francs de valeur nominale. Parmi ces actions, la moitié a été attribuée gratuitement à Georges Claude, à son père et à Frédéric Gallier en rémunération de leurs apports en industrie. En effet, avant la création de L'Air Liquide, une société en participation avait été créée sur le projet de G. Claude, soutenu par P. Delorme. Cette société disposait d'un capital de 50 000 francs, dont F. Gallier était le gérant.

Les deux hommes à l'initiative du projet, G. Claude et P. Delorme, partagent, une même formation académique : ils sont tous les deux diplômés de l'Ecole Supérieure de Physique et de Chimie Industrielle de Paris. En outre, ils travaillent avec F. Gallier, ancien officier et également ingénieur, au sein de la société Thomson-Houston. Les membres qui composent cette jeune société, ne sont donc pas unis par des liens familiaux comme c'est si souvent le

cas dans les sociétés nées à la fin du XIX^e siècle. Ils se distinguent en revanche, par leurs compétences très spécifiques dans la mesure où ils sont tous les trois ingénieurs de formation.

En 1902, la conception du prototype par G. Claude entraîne la création de L'Air Liquide, la société en participation est dissoute et les différentes contributions de G. Claude, de son père et de Frédéric Gallier sont transformées en parts sociales dans la nouvelle société. Outre les 500 titres attribués gratuitement en contrepartie des apports en nature de ces derniers, 400 actions sont souscrites par 24 actionnaires, la plupart des ingénieurs de formation. Le rapport annuel pour le premier exercice de cette société comporte la liste des différents apporteurs de capitaux et leurs professions. Sur les 24 actionnaires formant l'actionnariat de L'Air Liquide, treize sont identifiés dans ce registre comme ingénieurs ; deux actionnaires peuvent être rattachés à cette catégorie dans la mesure où ils font partie, selon Jemain (2002), des figures marquantes de l'Institut. Les huit autres actionnaires sont présentés comme des propriétaires, à l'exception d'une personne qui figure comme officier en retraite. Les ingénieurs représentent plus de 60% des actionnaires et se partagent 88% du capital, soit 340 actions sur les 400 émises à la constitution, les 12% restant étant dans les mains des différents propriétaires. Les ingénieurs ont fortement participé à la création de cette société. L'incertitude technologique du projet sur lequel s'appuie la création de L'Air Liquide a certainement détourné plus d'un investisseur potentiel.

Parmi les ingénieurs, les principaux actionnaires sont les co-fondateurs et les fidèles des débuts. G. Claude, P. Delorme et F. Gallier figurent parmi les actionnaires les plus importants et détiennent respectivement 119, 58 et 58 actions ordinaires. Outre ces actions, des parts de fondateurs, qui sont des titres sans valeur nominale et sans droit de vote, sont émises au profit de G. Claude, son père et F. Gallier. Le nombre de parts de fondateurs émises à la constitution n'est pas stipulé dans le rapport de l'exercice. Nous pouvons supposer que ces parts de fondateurs sont également émises en contrepartie des contributions faites par ces trois personnes en amont de la constitution de L'Air Liquide dans la mesure où elles leur sont exclusivement attribuées. Delorme ne figure pas parmi les bénéficiaires de ces parts, ni des actions gratuites.

La création de cette société, en 1902, repose donc quasi-exclusivement sur les apports d'un groupe de personnes qui se distinguent par leur profil de formation et de compétences spécifiques. Le Conseil d'Administration de cette jeune société est à l'image de son

actionnariat. Il se compose de cinq membres, les deux co-fondateurs, Gallier et deux ingénieurs à la tête de sociétés qui constituent les principaux fournisseurs de L'Air Liquide. La présence massive d'ingénieurs dans le capital de cette société est une caractéristique constante sur toute la période d'exploration qui s'étend jusqu'à 1906. Cette période est ponctuée annuellement d'augmentations de capital. Si les montants de ces opérations sont relativement modestes, leur souscription s'avère difficile. Le prototype mis au point par G. Claude permet de fournir de l'air liquide en très faible quantité. Le passage à une production industrielle n'est pas encore effectué. Dans ce contexte, si les augmentations de capital sont contraintes par le besoin de ressources financières, la souscription des titres émis est complexe car seul un public averti et avide d'avancées technologiques accepte un tel risque. Les actions émises au cours de ces différentes opérations sont donc essentiellement souscrites par des ingénieurs. Toutefois, les ressources de ces derniers se révèlent insuffisantes pour faire face aux besoins financiers et l'augmentation de capital de 1904 ne peut aboutir qu'avec l'entrée dans le capital d'un industriel, Lefebvre-Dibon, salarié de la société L'Air Liquide à sa création et une seconde personne, Babin (Jemain, 2002 ; Petit-Konczyk, 2003). C'est grâce à sa fortune personnelle que Lefebvre-Dibon peut participer à l'augmentation de capital et ainsi éviter la faillite de la société. Ce dernier avait d'ailleurs, selon Jemain (2002), permis le démarrage de la société en se portant garant d'un prêt bancaire à court terme.

En 1905, le même scénario se reproduit et seule l'importante souscription de l'industriel, Lefebvre-Dibon permet d'éviter à nouveau la banqueroute. Cette souscription entraîne une légère modification de l'actionnariat de L'Air Liquide. Si les ingénieurs restent toujours majoritaires dans le capital de cette société, sa forte participation couplée à celle de Babin, dont les caractéristiques sont mal connues, entraînent une légère augmentation de la part des propriétaires-investisseurs dans l'actionnariat de cette jeune société.

En 1906, la découverte du procédé permettant la fabrication d'air liquide en quantité industrielle et les premiers bénéfices qui en résultent permettent de lever les fortes incertitudes du démarrage. L'opération en capital de cette année est donc opérée dans un environnement moins incertain et les souscriptions s'effectuent sans difficulté. Les rapports annuels mentionnent l'entrée de la Banque Vernes dans le capital de cette société. La Haute Banque apporte tout son prestige et sa renommée à cette jeune entreprise, même si sa participation dans le capital est relativement faible (Jemain, 2002).

En conclusion, le démarrage de cette société, qui s'est étendu de 1902 à 1905, n'a été possible qu'avec l'appui financier de personnes partageant la même expertise professionnelle. En effet, l'actionnariat de L'Air Liquide se distingue par la présence exclusive de membres disposant d'un profil de compétences similaires, qu'ils partagent avec les dirigeants et fondateurs. Si quelques investisseurs sont également présents, c'est en raison de leur relation avec les cofondateurs de la société. Un des actionnaires non ingénieurs et dont la participation s'accroît à partir de 1904 est salarié de cette même société depuis sa constitution. Malgré les augmentations successives, Delorme, Claude et Gallier ont su conserver une participation importante dans le capital de leur société. Leur contrôle n'est pas pour le moment érodé.

1.2. Une dispersion progressive de l'actionnariat de L'Air Liquide à partir des débuts de la phase d'exploitation

Le début de la phase d'exploitation du procédé ne freine pas les augmentations de capital car cette société doit maintenant se doter des équipements nécessaires à sa croissance. Les dépôts de brevets en France et dans de nombreux pays étrangers exigent par ailleurs d'importantes ressources financières. Cependant, ces opérations se font dans un contexte totalement différent dans la mesure où l'activité est désormais moins empreinte de risque et d'incertitude. L'Air Liquide a d'ailleurs déjà pu verser, en 1906 une partie de ses premiers bénéfices à ses actionnaires. Dans ce nouveau contexte, les compétences « nécessaires » à la participation financière dans cette société ne sont désormais plus requises ; même si le décollage industriel de cette société doit encore se concrétiser. Les débuts de la croissance industrielle ne rompent pas les traditions de financement opérées avant 1906. Les épargnants sont toujours sollicités annuellement pour contribuer financièrement à la croissance de cette dernière mais les titres sont aisément souscrits.

En 1908, L'Air Liquide est cotée à la coulisse, marché financier parisien dont les caractéristiques ont été présentées dans le chapitre 1. A partir de cette cotation, l'actionnariat commence progressivement à se disperser. Petit-Konczyk (2003) précise dans son étude sur l'actionnariat de L'Air Liquide que le nombre d'actionnaires est multiplié par 4 entre 1903 et 1908 et par 16 entre 1908 et 1912. De façon conjointe, la souscription moyenne diminue et, est divisée par 13 entre 1908 et 1912. Avant même son entrée sur le marché boursier officiel en 1913, cette société semble caractérisée par les prémices d'une dispersion progressive de son actionnariat. L'absence de données sur le portefeuille de valeurs détenues par les actionnaires initiaux ne nous permet pas de présenter l'évolution de leurs participations dans

cette société. Toutefois, les registres de présence aux assemblées générales nous donnent quelques indications sur la composition de cet actionnariat. Si la vingtaine de personnes qui ont participé à la constitution de L'Air Liquide figure toujours parmi les actionnaires, l'actionnariat est désormais composé d'un nombre croissant de petits porteurs. Par ailleurs, la Banque Vernes est rejointe par la Banque Chauve en 1909 dans le capital de cette dernière. Des établissements financiers vont progressivement apparaître dans l'actionnariat de L'Air Liquide au fil des augmentations de capital.

La forme de l'actionnariat de L'Air Liquide est modifiée à partir de son introduction à la coulisse. Les membres fondateurs doivent désormais compter sur la présence de petits porteurs, dont l'importance se renforce davantage avec l'introduction en 1913, sur le marché financier officiel. Il faut néanmoins préciser que cette nouvelle catégorie d'actionnaires reste dans sa majorité, relativement fidèle à la société. Les registres de présence ne sont pas attachés annuellement aux comptes-rendus des assemblées générales. Toutefois, les quelques années dont nous disposons avant 1913, font apparaître régulièrement les mêmes noms parmi les nombreux nouveaux entrants.

La forte présence de ces derniers entraîne inévitablement une diminution progressive du contrôle des fondateurs et des premiers actionnaires, ingénieurs et propriétaires qui ont marqué les débuts de cette société. Le contrôle des investisseurs initiaux s'érode du fait des augmentations en capital successives souscrites par un nombre croissant de participants. Cependant, la composition inchangée du Conseil d'Administration de la création à 1913 préserve les caractéristiques des débuts de la société en donnant une large tribune aux ingénieurs dans cette assemblée. Claude, Delorme, Gallier, Lepautre et Brock, tous ingénieurs à l'exception de Gallier, constituent le premier Conseil d'Administration de L'Air Liquide en 1902 et font encore partie des sept membres qui le composent en 1913. Ils sont rejoints dans l'exercice de cette fonction par Burton et Rolland D'Estape, qui sont également ingénieurs de formation. Si leur participation dans le capital de la société s'effrite en raison des importantes augmentations de capital souscrites, le contrôle exercé par les co-fondateurs et les participants de la première heure demeure intact.

En 1939, l'importance des ingénieurs dans le Conseil d'Administration est affaiblie par l'entrée des investisseurs qualifiés de propriétaires dans les rapports annuels des débuts de la société. P. Delorme, G. Claude et R. D'Estape figurent toujours parmi les membres de cette assemblée, côtoyés par des personnes présentes dès les premières années d'activité mais ne

partageant pas la même formation académique. En effet, Lefebvre-Dibon et Vernes font partie du Conseil d'Administration de cette société en 1939. Le contrôle n'est plus exclusivement dans les mains des ingénieurs mais demeure néanmoins dans celles d'actionnaires ou d'institutions financières présents dès les débuts de L'Air Liquide.

La dispersion de l'actionnariat s'accompagne inévitablement d'une perte progressive du contrôle des ingénieurs. Le contrôle ne semble toutefois pas contesté, ni remis en cause par les actionnaires. Les comptes-rendus des assemblées générales ne laissent entrevoir aucun conflit entre les actionnaires et les dirigeants. Toutefois, en 1928, le conseil d'administration et plus précisément son président, P. Delorme, souhaite la création d'actions à vote privilégié qu'il justifie de la façon suivante :

« Cette opération a été réalisée par de nombreuses et importantes Sociétés françaises, qui en agissant ainsi, ont voulu notamment empêcher des groupes étrangers de s'assurer, par des achats de titres sur le marché, une influence dans leur gestion et d'y poursuivre des fins intéressés » (Rapport de l'AGE du 20 février 1928)

Cette opération est d'une part motivée par la crainte d'une perte de contrôle des fondateurs dans la gestion de la société et, d'autre part, justifiée par les pratiques existantes dans les sociétés françaises. Si la menace évoquée est celle de « groupes étrangers », elle peut également être étendue à la création potentielle de groupes d'influence au sein de l'actionnariat de L'Air Liquide. La crainte d'une trop forte dispersion des titres dans le public n'a jamais été évoquée par les dirigeants dans les comptes-rendus et rapports annuels de la société. Ceci peut s'expliquer par la faible souscription moyenne des actions de la société. Toutefois, la création de titres à vote plural permet de s'assurer du soutien et de l'influence d'un groupe d'actionnaires. Les registres de présence aux assemblées générales ne donnent pas d'information sur les porteurs de ces actions. Nous pouvons toutefois supposer que les actionnaires de la première heure et toujours présents ont été sollicités pour souscrire à ces actions. La société ne peut toutefois pas compter très longtemps sur l'influence de ce groupe d'actionnaires dans la mesure où la loi de 1933 impartit aux sociétés de se défaire, soit par l'échange soit par le remboursement, de ce type d'actions dans un délai de deux ans. L'Air Liquide opte pour l'échange permettant ainsi aux porteurs de ces titres d'accroître leur participation dans le capital à travers des actions ordinaires.

Sur notre période d'étude, le contrôle des ingénieurs et investisseurs-propriétaires des débuts ne semble pas avoir été remis en cause ni contesté par un groupe d'actionnaires. Aucun conflit d'agence n'a eu lieu de 1902 à 1939, entre les dirigeants de L'Air Liquide et les actionnaires.

Ce n'est qu'à la sortie de la Seconde Guerre mondiale qu'un conflit d'intérêts éclate entre les actionnaires de L'Air Liquide et le dirigeant, Jean Delorme qui a succédé à son père à la fin des hostilités. Ce conflit naît à l'occasion de l'intégration d'une des filiales¹⁵⁴ de L'Air Liquide, détenue majoritairement par Jean Delorme et quelques proches. Reprochant à ce dernier de vouloir s'enrichir personnellement à travers l'intégration de cette filiale, les actionnaires se regroupent au sein d'un Groupement des actionnaires de L'Air Liquide (GRAAL) et demandent la démission du dirigeant. Si Jean Delorme conserve sa fonction de PDG de L'Air Liquide, ce conflit d'intérêts le marque fortement et donne naissance à une nouvelle forme de politique d'information à l'encontre des actionnaires :

« Delorme, enfin, s'engage dans une vraie politique d'information de ses actionnaires, probablement sans équivalent à l'époque en France. Il entend que les assemblées générales deviennent de « véritables chambres d'approbation » d'une gestion que le président, clairement et aussi complètement que possible, aura annoncé » (Jemain, 2002, p.111).

Dans l'ouvrage édité à l'occasion du centenaire de la société, un chapitre est consacré aux actionnaires et plus précisément aux mesures prises à l'encontre de ces derniers pour les informer de la situation économique et financière de l'entreprise. L'ensemble des dispositions mises en place, comme la lettre annuelle aux actionnaires, les cellules téléphoniques pour leurs requêtes et critiques ont été en partie mises en place à la suite de ce conflit. La dispersion de l'actionnariat a définitivement érodé le contrôle des ingénieurs et actionnaires de la première heure, obligeant le dirigeant à concevoir une nouvelle politique à l'encontre de ces derniers.

En conclusion, l'actionnariat de L'Air Liquide a connu une évolution considérable sur notre période d'étude. Si les titres émis lors des premiers exercices de la société sont difficilement placés en raison du caractère incertain du projet, les nombreuses opérations en capital programmées, à partir de 1906, pour le financement de la croissance de la société sont souscrites sans difficulté. Le profil spécifique de l'actionnariat de L'Air Liquide au moment de sa création s'estompe progressivement avec l'entrée de nouveaux et nombreux investisseurs dans le capital de la société. En 1913, au moment de son introduction en bourse, L'Air Liquide présente un actionnariat fortement dispersé. Cette dispersion entraîne inévitablement l'érosion du contrôle des fondateurs. Malgré leur perte d'influence dans le

¹⁵⁴ Cette filiale est la Société des produits peroxydés. Cf. Jemain, (2002) ou Wirtz (2005) pour une information plus détaillée sur ce passage de l'histoire de L'Air Liquide.

capital de la société, le contrôle de ces derniers n'est jamais contesté sur notre période d'étude.

2. L'action L'Air Liquide : un retour sur investissement profitable

Les nombreuses émissions d'actions réalisées entre 1902 et 1939 affirment le rôle des actionnaires dans le financement de cette jeune société. Durant la phase d'exploration, les apports en numéraire constituent la seule ressource financière de L'Air Liquide. Les dirigeants conservent, depuis cette période d'extrême incertitude, une reconnaissance forte à l'encontre de ces premiers souscripteurs de capital, qui se concrétise par une affectation du résultat relativement favorable à l'actionnaire (2.1). Malgré la dispersion progressive de l'actionnariat, les actionnaires des débuts restent fidèles à cette société, ce dont témoignent les comptes-rendus des assemblées générales extraordinaires disponibles contenant les noms des principaux apporteurs de fonds. Les ingénieurs-actionnaires, présents à la création tout comme les co-fondateurs, ne peuvent pourtant augmenter leur participation et donc leur contrôle dans la société en raison des limites de leur fortune personnelle. Une nouvelle classe d'investisseurs, qualifiés dans les registres de la société de propriétaires, rentre progressivement dans le capital de L'Air Liquide et adopte un comportement similaire aux actionnaires initiaux. Les raisons de cette fidélité sont à rapprocher de la politique généreuse de distribution de dividendes menée par les dirigeants (2.2). Celle-ci permet aux fondateurs, en l'absence d'un noyau dur d'actionnaires proches, de se prémunir contre d'éventuels conflits d'agence.

2.1. Evolution du bénéfice distribué par L'Air Liquide entre 1902 et 1939

Dès l'obtention des premiers bénéfices, la rémunération des actionnaires sous forme de dividendes est envisagée. Ces derniers ayant soutenu financièrement les débuts timides et aléatoires de la société, les dirigeants envisagent immédiatement la distribution d'un dividende statutaire en fonction d'un intérêt sur le capital versé. L'augmentation du résultat sur l'exercice suivant, permet de joindre à ce premier versement un dividende exceptionnel. L'affectation des résultats se révèle très favorable à ces partenaires financiers, qui ont su investir dans une société présentant au départ un tel niveau de risque (2.1.1.). La politique généreuse de distribution des dividendes se confirme tout au long de notre période d'étude.

Entre 1905 et 1929, une étroite corrélation est observable entre le bénéfice brut comptabilisé et les montants versés aux actionnaires (2.1.2.). Malgré des bénéfices en constante augmentation, les dirigeants ne recourent pas de façon immodérée à la constitution de réserves, qui se forment naturellement, mais semblent privilégier la rétribution des actionnaires qui ont permis à cette société d'exister. La crise économique qui touche la France aux débuts des années 1930 n'épargne pas L'Air Liquide, et semble être à l'origine d'une nouvelle orientation en matière d'affectation du résultat.

2.1.1. La clé de répartition des bénéfices au sein de L'Air Liquide entre 1902 et 1939

En 1905, P. Delorme, président et co-fondateur de L'Air Liquide, peut enfin annoncer à l'ensemble des membres du conseil d'administration les premiers bénéfices réalisés par la société.

« En somme, Messieurs, nous pensons être en mesure de vous annoncer, à la fin de l'exercice actuellement en cours le couronnement de nos efforts et, en ce qui concerne la fabrication industrielle de l'air liquide et de l'oxygène, le passage de la période d'étude à la période d'exploitation, si longtemps attendue. Nous devons ajouter encore à cet égard que, plus que jamais, nous sommes convaincus de l'importance du problème solutionné et que tout fait prévoir que nous allons trouver maintenant la rémunération des sacrifices que nous n'avons pas hésité à nous imposer jusqu'à présent. » (Rapport du conseil d'administration, 1905).

La comptabilisation des premiers bénéfices ne donne pas lieu à la fin de cet exercice à une distribution aux actionnaires. Ces derniers ne doivent cependant pas attendre très longtemps dans la mesure où dès l'exercice suivant, les premiers dividendes sont versés. La formulation des statuts à la création de la société ne prévoit pas l'affectation du bénéfice distribuable. Le conseil d'administration décide alors de rémunérer les actionnaires à hauteur de 4% du capital versé après dotation de la réserve légale à hauteur de 5% du résultat net. Les membres du Conseil d'Administration justifient cette répartition de la façon suivante :

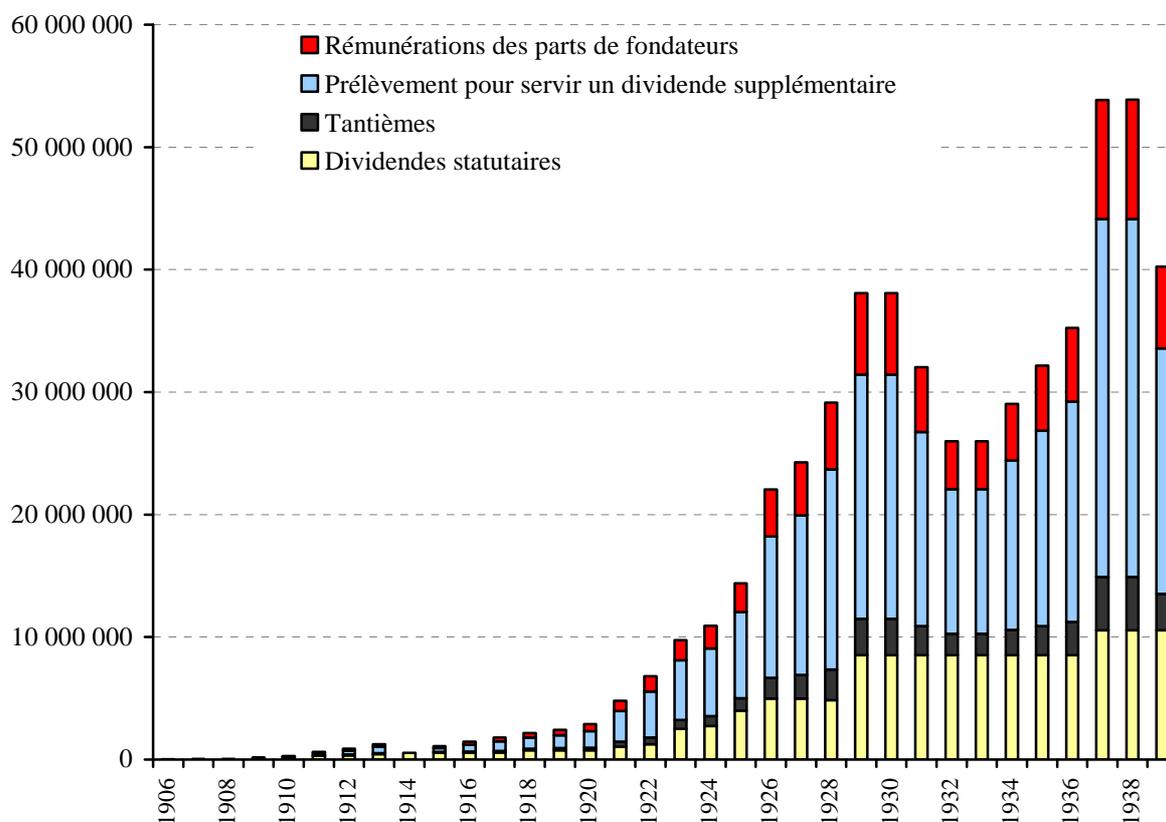
« Bien que les chiffres dont nous venons de vous faire part soient de nature à justifier la distribution d'un dividende important, nous vous demandons de nous prélever cette année la somme de 18 011,15 F pour servir un intérêt de 4% du capital versé et de nous consacrer ces bénéfices à des amortissements. » (Rapport annuel 1906).

Dès l'exercice suivant, le prélèvement opéré sur le résultat net est élevé à 5% du capital versé. L'affectation du résultat net est enfin notifiée dans les statuts de la société en 1909. Après une dotation à la réserve légale, un premier prélèvement est réalisé à hauteur de 5% du capital versé et de 10% du capital souscrit par les actionnaires. Une seconde affectation est ensuite stipulée au titre des tantièmes distribués aux membres du Conseil d'Administration et qui

s'élève à 10% du résultat net après déduction de la dotation à la réserve statutaire et du premier dividende. Il est également décidé la distribution d'un dividende exceptionnel. Les parts de fondateurs, dont nous avons énoncé les caractéristiques ci-dessus, font également l'objet d'une rémunération. Ces rémunérations sont arrondies au chiffre près, le reliquat étant versé au report à nouveau.

Cette répartition sera respectée sur l'intégralité de notre période d'étude à l'exception de l'année 1914. L'entrée de la France dans le premier conflit mondial ne permet pas la tenue de l'Assemblée Générale dans des conditions normales. Les membres du Conseil d'Administration décident alors la distribution du seul premier dividende et demandent aux actionnaires de renoncer au dividende supplémentaire. Ce choix est motivé par la constitution de réserves spéciales, devant faire face aux pertes potentielles dans les régions envahies par l'occupant. Les membres du Conseil d'Administration renoncent eux aussi à leur rémunération. A l'exception de cet exercice, les actionnaires reçoivent annuellement un premier dividende accompagné d'un dividende exceptionnel. Afin de représenter l'évolution des différentes distributions opérées par la société à l'encontre des actionnaires et des administrateurs, nous avons retranscrit dans le graphique 17 la répartition du bénéfice distribué entre 1906 et 1939. Ces données ont été maintenues en francs courants dans la mesure où les affectations sont décidées sur le résultat d'une même année, n'entraînant donc pas de cumul sur plusieurs exercices. En outre, l'objectif du graphique 17 est de montrer l'évolution des différentes distributions réalisées par L'Air Liquide entre 1906 et 1939.

Graphique 17 - Distributions de L'Air Liquide entre 1906 et 1939 (en francs courants)



Ce graphique met en évidence l'augmentation progressive des distributions de L'Air Liquide. De 1902 à 1939, les bénéfices distribués par cette société sous forme de premiers dividendes, de dividendes exceptionnels et les rémunérations versées aux membres du Conseil d'Administration et aux porteurs de parts bénéficiaires, ont fortement augmenté dès la sortie de la Première Guerre mondiale. Si un fléchissement est observable au cours des premiers exercices des années 1930, les bénéfices distribués atteignent des records en 1937 et 1938.

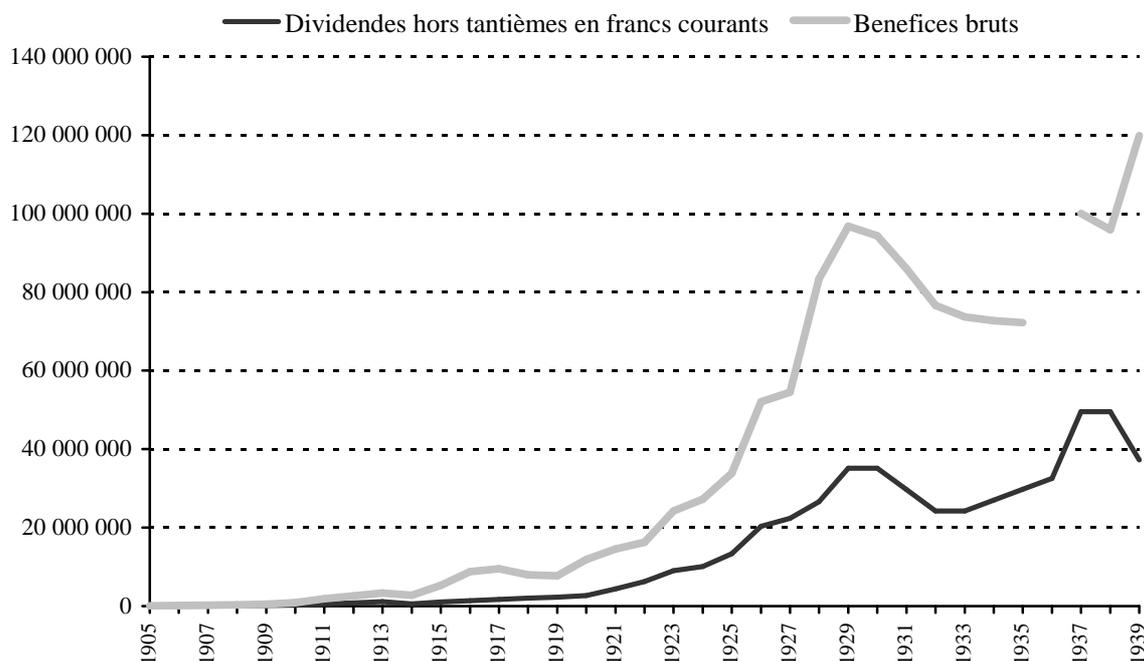
Le premier dividende enregistre une croissance continue et progressive sur l'intégralité de la période d'étude. Si les montants de ce dernier sont contenus dans les bénéfices de la période, ils ne sont pas déterminés par ces derniers. En effet, ce premier dividende est calculé à partir du capital versé par les actionnaires ; il n'est donc pas rattaché à l'évolution des profits de la société. Ce rattrapage est opéré par le dividende exceptionnel dont l'évolution est considérable sur la période étudiée. Nous avons pu voir dans la section 2 consacrée à la structure financière de L'Air Liquide, que l'autofinancement augmentait progressivement et devenait la source majeure de financement seulement à partir de 1934. Or, cette société

rémunère exceptionnellement ses actionnaires dès la première décennie d'activité et ne cesse d'accroître cette forme de rémunération sur le reste de la période. Ces premières indications nous laissent supposer que L'Air Liquide pratique une généreuse politique de rémunération à l'encontre de ses actionnaires. En effet, des ponctions plus importantes sur le profit brut auraient sans doute pu être réalisées par les dirigeants pour consolider les réserves d'autofinancement. Toutefois, il semble que cette société ait privilégié la rémunération des actionnaires à la constitution de réserves occultes. Cette interrogation nous amène à comparer l'évolution des bénéfices distribués au profit brut comptabilisé par cette société.

2.1.2. Les distributions de L'Air Liquide

L'importance des distributions effectuées à l'encontre des actionnaires par la société L'Air Liquide nous conduit à nous interroger sur l'évolution de ces dernières par rapport au profit brut comptabilisé par cette même société. Ses rapports annuels mentionnent le montant annuel du profit brut, qui est comptabilisé avant déduction de l'ensemble des amortissements et des provisions, ainsi que des prélèvements effectués à destination des réserves et des tiers. Nous avons donc retranscrit dans le graphique 18 l'évolution de cet indicateur entre 1905 et 1939. Une rupture est visible dans cette courbe pour l'année 1936 dans la mesure où le montant du profit brut ne figurait pas dans le rapport annuel, ni le compte-rendu de cet exercice comptable. Cet indicateur est comparé annuellement aux montants distribués à l'exception des tantièmes versés aux membres du conseil d'administration. En effet, nous avons intégré les seules distributions versées aux actionnaires, c'est-à-dire le premier dividende, le dividende exceptionnel et la rémunération octroyée pour les parts de fondateurs. Si les tantièmes peuvent être utilisés comme un instrument de rétention du bénéfice, le graphique 18 a permis de mettre en évidence l'évolution de ce prélèvement dans le temps. Ce dernier se caractérise par une relative constance sur la période étudiée, permettant ainsi de rejeter l'idée qu'il ait pu servir d'instrument au service de l'autofinancement. L'exclusion de ce prélèvement permet de se focaliser exclusivement sur les distributions versées aux actionnaires. Les résultats obtenus sont retranscrits en francs courants dans la mesure où l'inflation ne peut introduire de distorsions en l'absence de référence à des données issues d'exercices précédents.

Graphique 18 - Evolution du bénéfice brut et des distributions (hors tantièmes) entre 1905 et 1939



Ce graphique présente les évolutions corrélées du bénéfice brut enregistré et des rémunérations octroyées aux actionnaires. La prudence et le souci de ne pas dévoiler l'enrichissement de la firme sont les motifs fréquents qui poussent de nombreux entrepreneurs du début du XX^e siècle à restreindre leurs distributions par rapport aux potentialités des profits réalisés. L'Air Liquide ne semble pas s'inscrire dans cette politique, notamment jusqu'au milieu des années 1920. Le démarrage de cette société n'a été possible qu'à travers l'appui financier des actionnaires. Cette caractéristique a marqué durablement cette société dans la mesure où les rémunérations offertes à ces derniers sont étroitement corrélés avec le bénéfice brut jusqu'au milieu des années 1920. Malgré un résultat en constante augmentation, les dirigeants ne recourent pas de façon immodérée à la constitution de réserves, qui se forment naturellement, mais privilégient la rétribution des actionnaires qui ont permis à cette société d'exister.

A partir de 1925, l'écart se creuse entre la courbe du profit brut et celle relative à l'évolution des rémunérations versées aux actionnaires. Cet écart s'explique tout d'abord par l'augmentation des amortissements extraordinaires comptabilisés sur cette période. Il convient de préciser que ces derniers ont été intégrés, dans la section 2 relative à la structure financière de cette société, dans la détermination de l'autofinancement en raison de l'objet de leur comptabilisation. Les amortissements extraordinaires peuvent effectivement être considérés

comme un élément de constitution de réserves et par conséquent de financement interne. Cet écart est également dû à la comptabilisation de différentes provisions dont la plupart ont été également intégrées dans la mesure de l'autofinancement en raison des motifs à l'origine de leur constitution.

En conclusion, L'Air Liquide ne semble pas avoir privilégié, notamment jusqu'aux années 1920, la création de réserves au détriment de la rémunération des actionnaires. Ce constat doit être nuancé sur les quinze dernières années de notre période d'étude. En effet, l'écart entre les deux courbes présentées dans le graphique 18, comparé à l'évolution de l'autofinancement crée sur cette même période laisse entrevoir les prémices d'une nouvelle orientation en matière de politique de distribution des dividendes. Si l'ensemble des rémunérations versées aux actionnaires enregistre une croissance forte et continue sur l'ensemble de la période d'observation, des instruments viennent progressivement limiter, dans une certaine mesure, ces distributions au profit de la constitution de réserves cachées.

2.2. Entre apports et rémunérations : les raisons de la fidélité de l'actionariat

La forte incertitude qui caractérise l'activité de L'Air Liquide à sa création la contraint à compter exclusivement sur les apports financiers d'un petit groupe d'actionnaires. Ces derniers sont fortement sollicités jusqu'à la Première Guerre mondiale. Si cette société enregistre ces premiers bénéfices en 1905, les opérations en capital se maintiennent à un rythme soutenu jusqu'à 1913. Les actionnaires sont sollicités annuellement pour souscrire aux augmentations annuelles de capitaux. Durant la phase d'exploration, ces opérations sont toujours empreintes d'incertitude quant au placement intégral des titres créés. A partir de 1905, date de l'enregistrement des premiers résultats, cette incertitude est levée, les augmentations proposées sont toujours souscrites entièrement et sans difficulté de placement. Si les dirigeants de L'Air Liquide sont initialement contraints de recourir aux actionnaires pour obtenir progressivement les fonds nécessaires à la mise au point du procédé de G. Claude, ils maintiennent leur préférence pour ce mode de financement malgré la comptabilisation d'importants résultats. De cette phase d'exploration pleinement financée par les actionnaires, les dirigeants conservent une reconnaissance à leurs égards, qui transparaît régulièrement dans les rapports annuels de la société.

L'évolution des montants distribués aux actionnaires est également le reflet de cette reconnaissance. Au lieu de constituer sur les premiers exercices d'importantes réserves, les

dirigeants mettent en place une politique généreuse de distribution des dividendes. La création et la distribution d'un dividende exceptionnel corrélé à l'évolution des bénéfices illustre la volonté des dirigeants d'associer les actionnaires à la croissance de l'entreprise. D'ailleurs ces derniers n'ont pas l'occasion de se plaindre de l'évolution des dividendes dans la mesure où le dividende par action est croissant sur notre période d'étude. Il convient toutefois de souligner que les montants distribués aux actionnaires s'éloignent du profit brut à partir du moment où leur contribution dans le financement de la croissance de l'activité de L'Air Liquide diminue au profit du financement interne.

Les caractéristiques de l'actionnariat et de la politique de distribution des dividendes nous ont conduits à nous interroger sur le rapport entre les contributions des actionnaires et leurs rémunérations sous forme de dividende. Cette comparaison vise à donner une mesure de la rémunération des actionnaires par rapport à leur contribution dans le financement de la société. Afin d'établir cette comparaison, nous avons tout d'abord converti l'ensemble des distributions effectuées à l'encontre de ces derniers, à l'exception des tantièmes versés aux membres du conseil d'administration, en euros 2006. Exprimés dans une même unité monétaire, ces montants peuvent donc être additionnés sur toute la période, sachant que les premiers dividendes sont distribués en 1905. Ce travail a été reproduit pour les apports successifs des actionnaires entre 1902 et 1939. L'ensemble des contributions versées par les apporteurs de fonds est intégré même si elles ne figurent pas dans le capital social mais ont été affectées à d'autres postes. Une fois les variations annuelles déterminées et converties en euros 2006, elles sont ajoutées sur toute la période.

Les actionnaires ont apporté sur toute notre période d'étude plus de 173 millions d'euros 2006, et ont reçu en contrepartie sous forme de premier dividende ou de dividende exceptionnel ou encore de rémunérations à l'encontre des parts de fondateurs, plus de 300 millions de francs. Si les débuts de L'Air Liquide n'ont pu être possibles qu'avec les ressources financières des actionnaires, ces derniers ont reçu en retour près de 1,8 fois le montant de leurs apports. Il convient toutefois de nuancer ces propos dans la mesure où les personnes ayant souscrit les actions à partir de la Première Guerre mondiale ont largement plus bénéficié de la politique généreuse de distribution de L'Air Liquide que ceux qui ont participé à son démarrage. Ces données permettent toutefois de mieux apprécier les caractéristiques de l'actionnariat de L'Air Liquide. En effet, jusqu'à la veille du second conflit mondial, les actionnaires de cette société sont présentés dans l'ouvrage édité à l'occasion du

centenaire du groupe comme fidèles et peu versatiles. Cet ouvrage souligne également la cote de confiance dont bénéficie l'action de cette société à la sortie de la Première Guerre mondiale. La politique de distribution des dividendes mise en place par les dirigeants est un élément explicatif des caractéristiques de son actionnariat.

Conclusion de la section 3

En conclusion, de sa création à 1939, l'évolution du profil et des caractéristiques des actionnaires de L'Air Liquide est remarquable. D'un actionnariat très spécifique marqué par une culture scientifique commune, la société doit rapidement compter sur la participation d'une nouvelle classe d'investisseurs, se distinguant par leur fortune personnelle. S'il est possible de reconstituer l'actionnariat de L'Air Liquide sur ses dix premiers exercices d'activité, la multiplication des opérations en capital entraîne une forte dispersion de l'actionnariat. La participation des actionnaires-fondateurs, qui partagent la même formation académique, est rapidement noyée parmi les apports de ces nouveaux entrants dans le capital de la société. La dispersion du capital est observable dès l'entrée dans la phase d'exploitation de l'innovation créée par G. Claude, soit antérieurement à l'entrée en bourse de la société. Si les nouveaux investisseurs ne partagent pas la même formation que les actionnaires des débuts, leur fidélité à la société est similaire. Les hauts dividendes versés annuellement sont un élément explicatif de la faible versatilité des actionnaires. Au premier dividende statutaire s'ajoute un dividende exceptionnel dès les premiers exercices. De 1905 à 1939, les versements effectués à l'encontre des actionnaires enregistrent une augmentation continue, épousant étroitement l'évolution des bénéfices bruts enregistrés. Cette correspondance est relativement forte jusqu'en 1929, la crise économique obligeant les dirigeants à ponctionner plus fortement le résultat comptable en vue de la constitution de réserves. La politique mise en application en matière de dividendes doit être rapprochée de la perte de contrôle des fondateurs dans le capital de la société. Ceux-ci n'ont pas pu augmenter leur participation au cours des nombreuses augmentations de capital, entraînant l'érosion de leur contrôle. En 1926, la création d'actions à vote plural a justement pour objectif de s'assurer de l'appui d'un groupe d'actionnaires, mais la loi de 1933 annule ce procédé en interdisant les titres de cette nature. Les fondateurs poursuivent donc une distribution importante afin de se protéger contre d'éventuels conflits d'agence. Sur notre période d'étude, le contrôle des fondateurs-dirigeants n'est pourtant jamais remis en cause.

Section 4 - Un modèle comptable dynamique contraint par les débuts difficiles de L'Air Liquide

A l'heure où de nombreuses voix s'élèvent parmi les industriels pour condamner le modèle comptable statique, dont l'objet ne permet pas l'enregistrement des dépenses incorporelles et une distribution de dividendes lors des débuts de la phase d'exploitation¹⁵⁵, les dirigeants de L'Air Liquide semblent conscients des possibilités offertes par la comptabilité. Les premiers états financiers de cette jeune société, dont l'activité présente un caractère aléatoire, font apparaître une série de dépenses d'investissement ou s'y rapprochant, mettant en évidence le pas franchi par ses dirigeants dans l'objet attribué à la comptabilité. En 1902, l'activité, telle qu'elle est présentée dans les statuts de L'Air Liquide, ne peut être initiée car le procédé de liquéfaction de l'air mis au point par G. Claude ne permet pas une application industrielle. Face aux importantes dépenses engendrées par les expériences de l'ingénieur, les sources de revenus dégagés de l'activité sont inexistantes. Si d'importantes pertes devraient être comptabilisées dans ce contexte, les choix comptables effectués ne reflètent pas cette situation. Afin de minimiser les pertes éventuelles qui seraient susceptibles de détourner les quelques actionnaires présents, les dirigeants mettent en place une large politique de comptabilisation à l'actif des dépenses d'investissement, y compris celles de nature incorporelles. Ces dernières détiennent d'ailleurs une place considérable dans l'actif total. Cette reconnaissance comptable de l'ensemble des dépenses d'investissement est complétée par une approche nouvelle en matière d'amortissement. L'étalement du coût des immobilisations est énoncé dès l'enregistrement des premiers bénéfices et formalisé dans les statuts de la société. L'ensemble des pratiques comptables à l'encontre des actifs fixes permet d'affilier le modèle appliqué par L'Air Liquide à une comptabilité dynamique (1). Le recours à une conception comptable dynamique est remarquable en raison de son caractère particulièrement novateur au début du XX^e siècle. Le modèle comptable dynamique mis en place par les dirigeants répond à certains objectifs et semble notamment contraint par les débuts difficiles de la société. Ce rapprochement s'affirme avec l'étude de l'évolution des pratiques comptables des dirigeants, et plus précisément avec la consolidation de l'activité de la société et la croissance de bénéfices (2). Si la conception comptable dynamique est contrainte durant la phase d'exploration pour ne pas grever lourdement les résultats futurs par

¹⁵⁵ Cf. Richard (2006).

des pertes conséquentes, ce modèle est maintenu malgré l'enregistrement d'importants bénéfices, répondant alors à de nouveaux objectifs.

1. Entre une volonté de représentation du patrimoine et une stratégie comptable : l'introduction d'une conception comptable dynamique

A la création de la société, les dirigeants de L'Air Liquide mettent en place un modèle comptable dynamique. Cette application est relativement novatrice dans la mesure où elle implique une nouvelle conception de la comptabilité, qui n'a pas encore fait l'objet d'une grande diffusion. Or, dès 1902, les états financiers de la société sont dictés par des pratiques relevant de ce nouveau mode comptable. Dès ses débuts, les dirigeants n'hésitent pas à comptabiliser une majeure partie de leurs dépenses d'investissement ou s'y rapprochant. Les premiers bilans établis étonnent par la composition de l'actif fixe. De nombreuses dépenses immatérielles, auxquelles il est souvent accordé peu de valeur, sont activées. Cette large comptabilisation des dépenses d'investissement donne aux états financiers une allure particulièrement moderne pour une société du début du XX^e siècle. L'actif circulant, inexistant en début de période, est relativement amoindri par l'importance des actifs immobilisés et plus particulièrement des biens incorporels. La comptabilisation généreuse des dépenses d'investissement, qui reflète l'adoption d'une conception comptable dynamique, prend tout son sens dans le contexte difficile des débuts de la société (1.1). L'affaiblissement des aléas pesant sur l'activité de la société avec la fin de la phase d'exploration et l'enregistrement des premiers bénéfices n'entraîne pas immédiatement une modification de la composition de l'actif de la société. Le poids des actifs circulants dans le bilan est relativement faible jusqu'au milieu des années 1920 en raison de l'importance des immobilisations. La forte présence des actifs fixes peut notamment s'expliquer par les pratiques d'amortissement mises en place à leur encontre. Si les actifs fixes entrent dans le patrimoine à leur coût d'acquisition, leur évaluation à l'inventaire se base sur l'étalement de leur coût sur une durée déterminée (1.2). Cette conception de la dépréciation confirme le caractère dynamique du modèle comptable de L'Air Liquide, dont l'application semble motivée par des raisons autres qu'une volonté de représentation du patrimoine de la société.

1.1. La comptabilisation des dépenses d'investissement à l'entrée dans le patrimoine

A sa création, le patrimoine de L'Air Liquide est relativement réduit. Un local est prêté à G. Claude par la société qui l'emploie afin qu'il poursuive ses expériences. Les apports réguliers des actionnaires servent au financement des essais. Si le procédé de liquéfaction de l'air n'est pas encore au point, plusieurs découvertes antérieures de G. Claude sont brevetées, obligeant à trouver le financement nécessaire aux dépôts de brevets. Si la phase d'exploration nécessite des ressources financières conséquentes, aucun revenu n'est dégagé sur cette période. Afin de ne pas grever lourdement les pertes enregistrées qui risquent de compromettre l'activité future par le mécanisme de report, les dirigeants recourent à une large comptabilisation à l'actif du bilan des dépenses d'investissement (1.1.1). Cette politique généreuse d'activation des dépenses à caractère d'investissement est observable à travers les postes qui apparaissent au bilan de cette jeune société. Durant la phase d'exploration, son bilan se compose exclusivement de biens immatériels, l'actif fixe corporel et circulant étant presque inexistant (1.1.2). Ce fait est d'autant plus remarquable qu'à cette époque, les entrepreneurs n'accordent généralement aucune valeur aux biens intangibles, qui sont souvent immédiatement enregistrés dans le compte de pertes et profits. Or, les bilans de L'Air Liquide étonnent par l'importance que recouvrent ces dépenses. Les brevets, frais d'installation, frais d'essai ou encore les dépenses de constitution et d'augmentation de capital constituent les seuls postes du bilan durant la phase d'exploration.

1.1.1. Une large reconnaissance comptable des dépenses d'investissement

Comme nous l'avons souligné précédemment, les débuts de L'Air Liquide sont extrêmement difficiles car la poursuite par G. Claude des études exploratoires de liquéfaction de l'air nécessite d'importants moyens financiers que seuls peuvent fournir les actionnaires, en l'absence de bénéfices. Les moyens financiers octroyés par les ingénieurs et propriétaires-investisseurs des débuts sont exclusivement consacrés à des dépenses d'investissement. Ces dernières sont immédiatement comptabilisées à l'actif du bilan à leur valeur d'acquisition ou de production. Durant la phase d'exploration, les postes qui constituent le capital fixe, acquièrent une importance considérable dans le total de l'actif. En 1903, premier exercice comptable, ils représentent près de 99% du total du bilan. L'actif circulant, composé des postes marchandises, caisse et créances clients, est quasi-nul. Cette représentation comptable du patrimoine de l'entreprise n'est pas étonnante dans la mesure où L'Air Liquide n'ayant pas

débuté son activité, il est normal que l'actif circulant soit aussi faible. Si cette répartition entre l'actif fixe et l'actif circulant se maintient au-delà de la période d'exploration, le déséquilibre est moins important à la veille de la Première Guerre mondiale. En effet, en 1914, les immobilisations représentent plus de 55% du bilan alors que l'actif circulant s'élève à près de 30% du montant de ce dernier. La différence correspond au poste portefeuille qu'il est impossible d'attribuer à l'une des deux rubriques du fait de sa composition et de l'absence d'information sur les montants concernant les titres de participation et ceux de placement. Par prudence, ce poste n'a été intégré à aucune des deux rubriques de l'actif.

Afin d'illustrer l'évolution de la composition de l'actif entre 1903 et 1939, nous avons retranscrit dans le tableau le poids de l'actif fixe et circulant au sein du bilan de L'Air Liquide à différentes dates. Les résultats obtenus ont pour objectif de présenter la tendance de l'évolution de ces deux rubriques au sein de L'Air Liquide et doivent être analysés avec prudence dans la mesure où les données n'ont pas fait l'objet d'une conversion dans une unité monétaire constante. Cette conversion se révèle impossible à appliquer pour le capital fixe car les variations enregistrées sur ces postes entre deux exercices masquent différents mouvements, et plus précisément des acquisitions éventuelles, des amortissements annuels ou encore de potentielles cessions d'actifs. En l'absence de l'ensemble de ces informations, la conversion est inutile car elle reviendrait à appliquer le coefficient d'une année à un poste dont la variation est due à des éléments dont l'origine n'est pas forcément à rattacher à l'exercice traité. Les postes composant l'actif immobilisé ne peuvent pas être convertis globalement, mais doivent donner lieu à une fine décomposition. Chaque acquisition doit faire l'objet d'un suivi particulier et son évolution convertie annuellement par le coefficient qui s'y prête. Ce travail fastidieux ne peut pas être effectué en l'absence de données relatives aux divers mouvements affectant les immobilisations de L'Air Liquide.

Malgré ces limites, nous avons toutefois souhaité donner une évolution de la composition de l'actif de L'Air Liquide à différentes dates. Un intervalle, fixé arbitrairement, de cinq ans sépare les différentes observations. L'actif de cette société a été découpé en trois rubriques, l'actif fixe, composé des immobilisations corporelles et incorporelles, l'actif circulant et une dernière rubrique dénommée actifs financiers qui comporte le poste portefeuille dont la répartition entre les deux précédentes rubriques n'a pu être effectuée faute de données. Les résultats sont retranscrits dans le tableau 20

Tableau 20 – Evolution de la composition de l’actif de L’Air Liquide entre 1903 et 1939

	1903	1908	1913	1918	1923	1928	1933	1938
% des actifs immobilisés dans actif total	98,61	23,02	53,36	54,29	41,53	36,51	34,61	31,19
<i>% des actifs circulants</i> <i>dans actif total</i>	1,39	36,8	33,81	34,31	32,8	51,49	39,38	46,39
% de l’actif financier dans actif total	0	40,18	12,83	11,4	25,66	12	26,01	22,42

Avant de procéder à un commentaire sur l’évolution de la composition de l’actif, il convient de préciser certains points. L’actif financier atteint en 1908 un niveau considérable, s’expliquant par le changement opéré durant cet exercice dans la comptabilisation des titres détenus par la société. Auparavant, n’étaient enregistrés que les titres de placement et de participation dont la valeur des actions avait été totalement libérée. En 1908, le conseil d’administration décide de comptabiliser l’intégralité des titres détenus, même ceux souscrits et non versés. Ce changement est à l’origine de l’importante hausse enregistrée en 1908.

Les résultats retranscrits dans ce tableau mettent en évidence plusieurs caractéristiques relatives à l’évolution de la composition du bilan de cette société entre 1902 et 1938. Il est tout d’abord marquant de constater la prépondérance du capital fixe dans le total de l’actif jusqu’en 1923, à l’exception de l’exercice de 1908. L’importance des actifs immobilisés reflète l’effort d’investissement mené par les dirigeants sur cette période autant sur le marché domestique qu’international. Cette société est présente dans différents pays étrangers (Belgique, Italie, Japon etc.) avant le début de la Première Guerre mondiale. Ce n’est qu’à partir de la fin des années 1920 qu’une période de consolidation de l’activité semble se mettre en place dans la mesure où le poids du capital circulant dans le bilan est enfin supérieur à celui des immobilisations. Sur la période précédente, les actifs circulants oscillent constamment autour de 35% du total du bilan. L’augmentation de l’actif circulant sur la fin de la période s’opère au détriment de l’actif fixe et financier, qui enregistrent une baisse commune. Inexistant sur les premiers exercices, le poids de l’actif financier est très irrégulier sur toute la période. Cet actif enregistre des mouvements inverses à l’actif circulant entre 1908 et 1938.

La caractéristique principale qui se dégage de la lecture de l’évolution de la composition du bilan de L’Air Liquide est la prépondérance de l’actif immobilisé jusqu’au milieu des années 1920. Si le bilan se compose exclusivement de biens de cette nature à la création de la société,

leur poids diminue inévitablement avec le début de la phase d'exploration. L'actif fixe enregistre une croissance continue jusqu'à la fin de la Première Guerre mondiale.

L'importance de l'actif immobilisé n'est pas la seule caractéristique du bilan de cette société : sa composition est également marquante. La dénomination de plusieurs postes enregistrés comme actif fixe suscite quelques interrogations quant à la comptabilisation de certaines dépenses par les dirigeants de la société L'Air Liquide.

Les travaux en cours, qui représentent les dépenses engagées dans les études de laboratoire de G. Claude figurent parmi les actifs immobilisés. Durant la première décennie d'activité, ce compte est soldé dans l'exercice qui suit son enregistrement comptable. Ce mode de traitement est relativement novateur pour le début du XX^e siècle. En effet, de telles dépenses sont généralement comptabilisées à la charge de l'exploitation dans le compte de pertes et profits. De façon similaire, l'ensemble des frais pour le *petit outillage*, qui est distingué du poste *matériel et outillage*, est également enregistré parmi les immobilisations. Présent et doté seulement sur les dix premiers exercices, ce poste disparaît par la suite.

La présence de postes dont la dénomination laisserait supposer un enregistrement dans le compte de pertes et profits suggère une politique « généreuse » d'activation des dépenses. En effet, certains postes sont difficilement assimilables à des dépenses d'investissement. Un tel positionnement de la part des dirigeants semble guidé par la volonté de ne pas grever davantage le résultat comptable. Durant la phase de mise au point du procédé permettant la production de l'air liquide en quantité industrielle, les seuls produits que peuvent espérer les dirigeants proviennent de l'application de certains procédés mis au point par George Claude (Jemain, 2002). Ces derniers sont relativement peu rémunérateurs. Dans ce contexte, le passage en charges d'exploitation de ces dépenses entraînerait un déficit conséquent. Ceci laisse ainsi supposer une activation plus large des dépenses réalisées durant les premiers exercices de L'Air Liquide. Un constat quelque peu similaire peut être dressé pour les dépenses immatérielles, dont la présence et l'importance dans le bilan de la société durant les premières années d'activité semblent confirmer un positionnement relativement généreux dans l'activation des dépenses à caractère d'investissement.

1.1.2. Une reconnaissance comptable des dépenses d'investissement immatériel

Comme nous l'avons souligné dans le chapitre 1, rares sont les entrepreneurs qui accordent une quelconque valeur aux dépenses immatérielles au XIX^e siècle. Ce n'est qu'à partir du

début du siècle suivant que quelques actifs incorporels obtiennent le droit de cité au bilan. Ce sont néanmoins des pratiques exceptionnelles, le passage en charge étant généralement préféré. La reconnaissance des dépenses immatérielles comme des éléments de l'actif fixe est justement un des arguments énoncé par les opposants à la comptabilité statique.

Dans le cas de la société L'Air Liquide, dès 1903, son bilan comporte plusieurs postes d'immobilisations incorporelles, dont font notamment partie les brevets. Ces derniers présentent un caractère stratégique pour cette société et figurent d'ailleurs dans sa raison sociale.

« L'Air Liquide, Société anonyme pour l'Etude et l'Exploitation des Procédés Georges Claude a pour objet :

- l'étude, l'exploitation, la vente des brevets et inventions de Messieurs Georges et Eugène Claude, relatifs à la liquéfaction industrielle du froid, de l'air liquide et de l'oxygène, à leurs applications ou utilisations ;*
- l'étude, l'acquisition, l'exploitation ou la vente de tous brevets, inventions ou procédés ayant trait aux mêmes objets ;*
- la production et la vente des produits se rattachant directement ou indirectement à l'objet social. » (Rapport annuel 1902).*

La description de la raison sociale de L'Air Liquide souligne l'importance de ces immatériels dans l'activité de la société et le caractère stratégique qu'ils revêtent. Par ailleurs, le rythme auquel les brevets sont déposés par G. Claude en son nom ou en collaboration avec d'autres inventeurs renforce cette importance. Emptoz (2000) a effectué un recensement des brevets déposés par cet ingénieur entre 1895 et 1909 :

« Au total, entre 1895 et 1909, on compte 35 brevets (sans compter les certificats d'addition), soit en moyenne 2,26 brevets/an. Jusqu'à la fondation de l'entreprise, on compte 16 brevets et 19 à partir de 1903. Dans cette politique d'invention, G. Claude est manifestement le principal acteur, et son nom figure dans 16 brevets. Les autres inventeurs sont :

- Albert Hess (1896 et 1897),*
- Eugène Claude (1900 et cession en 1903),*
- La C^{ie} française pour l'acétylène dissous (CFAD) (cessions de 1897),*
- La société L'Air Liquide, à partir de janvier 1903, c'est-à-dire dès sa création,*
- J. Babin en 1906, associé à L'Air Liquide,*
- Arsène Jacques D'Arsonval en 1906,*
- La Société pour l'utilisation de l'air et de ses dérivés (SUAD) à partir de 1907, dès sa création par L'Air Liquide, afin de diffuser commercialement ses produits » (pp.685-686).*

La plupart de ces brevets concernent, selon ce même auteur, la fabrication de l'air liquide. La cession de l'un d'entre eux est justement à l'origine de la constitution de la société L'Air Liquide. A partir de la création de celle-ci, les dépôts des brevets sont majoritairement réalisés sous le nom de la société, auquel est inévitablement lié celui de G. Claude.

L'importance stratégique que revêtent les brevets peut être un élément explicatif du traitement comptable accordé à ces derniers. Ils sont inscrits à l'actif de la société dès 1903 et représentent à cette date une part non négligeable du capital fixe, leur poids s'élevant à près de 12% du total des immobilisations et par conséquent du total du bilan en raison de la quasi-inexistence des actifs circulants. Régulièrement doté, leur importance est relativement constante au sein des immobilisations jusqu'à la veille de la Première Guerre mondiale.

Un changement dans la comptabilisation des brevets intervient à partir de l'exercice de 1912. Les dirigeants décident, à cette date, de maintenir ce poste « *pour mémoire à 1 franc* » au bilan de la société. La disparition de ce poste à l'actif du bilan ne suppose pas l'arrêt de l'activité de recherche exploratoire de cette société. Les brevets déposés par G. Claude sont, désormais soit isolés dans des sociétés créées pour l'application de ses nouvelles inventions,¹⁵⁶ soit comptabilisés à la charge de l'exploitation et ne figurent donc plus au bilan de L'Air Liquide.

Le traitement comptable réservé, dès les débuts de la société, aux brevets peut paraître surprenant en raison d'une part, de l'absence de considération très souvent accordée aux biens de cette nature au début du siècle. D'autre part, les rapports annuels de cette société ne donnent aucune indication sur la méthode de comptabilisation de ces immatériels créés. Se pose alors la question de la valorisation de ces immobilisations. Cette question est d'autant plus pertinente que de nombreux brevets ne sont pas déposés au seul nom de la société ou de G. Claude mais sont souvent le fruit d'une collaboration au début de la période. Il est vrai que les ingénieurs qui ont participé avec G. Claude à la mise au point de divers procédés et inventions sont rapidement rattachés à la société.

Les brevets ne sont pas les seuls actifs incorporels à figurer au bilan de L'Air Liquide. Dès 1903, sont également inscrits à l'actif les *frais de constitution et d'augmentation de capital*. La fréquence à laquelle interviennent les opérations en capital au sein de cette société laisse

¹⁵⁶ Cette pratique a été présentée dans la section 1 de ce chapitre. Les nouvelles activités ne sont pas intégrées directement à L'Air Liquide mais doivent d'abord faire la preuve de leur application et de leur rentabilité dans le cadre d'une société créée à cette occasion. Ce n'est qu'à partir de la phase d'exploitation du projet que la société L'Air Liquide augmente sa participation dans le capital de cette dernière.

préfigurer l'importance croissante de ce poste au sein du capital fixe. Nous verrons dans le paragraphe suivant les pratiques de dépréciation dont ce poste fait l'objet. Cependant, à partir de 1921, ces dépenses incorporelles sont maintenues à « *1 franc pour mémoire* » malgré une reprise soutenue des augmentations de capital au cours de cette décennie. L'absence de dotation à ce poste s'explique par les nouvelles mesures mises en place dans la comptabilisation des dépenses relatives aux augmentations de capital.

« La prime d'émission au bilan enregistre une augmentation de 9 450 000 Francs due au montant de la prime de la prime d'émission de l'augmentation de capital de 1920 sous déduction des frais relatifs à cette émission » (Rapport annuel 1921).

A partir de 1921, les dépenses relatives aux émissions de nouveaux titres ne sont plus comptabilisées à l'actif du bilan mais déduites du montant de la prime d'émission inscrite au bilan. Cette pratique est réaffirmée lors des différentes opérations de capital réalisées par la société et justifiées de la façon suivante :

« les dépenses faites au cours de l'exercice pour l'augmentation de capital actuellement en cours sont destinées à être amorties par prélèvement sur la prime d'émission » (Rapport annuel 1925).

Si le passage en charges de ces dépenses n'est pas envisagé par les dirigeants sur toute notre période d'étude, leur activation jusqu'en 1920 n'est pas un obstacle à la distribution des dividendes.

Parmi les postes enregistrés au sein des actifs immobilisés et présentant un caractère immatériel, figurent également les *frais d'essais*. Bien qu'il représente plus d'un tiers du bilan en 1903, le rapport annuel ne donne aucune indication sur le contenu de ce poste. Conformément à l'évolution des différents actifs incorporels figurant à l'actif de cette entreprise, son poids dans le bilan diminue au fil des exercices au profit des actifs corporels. En 1914, ce poste représente seulement près de 3% du montant des immobilisations et il est maintenu à « *1 franc pour mémoire* » à partir de 1924.

L'étude des états financiers de L'Air Liquide laisse émerger plusieurs caractéristiques quant à l'évolution de la composition de l'actif immobilisé entre 1903 et 1939. Si dès sa création, les bilans de cette société étonnent par la présence et l'importance des actifs incorporels, cette politique de comptabilisation des immatériels n'est pas maintenue sur l'ensemble de notre période d'étude. Progressivement, l'ensemble des postes présentant des actifs de nature intangibles sont soldés et maintenus en mémoire pour la somme de 1 franc. Seul le poste relatif à des frais d'installation continue à être régulièrement doté jusqu'en 1939.

Afin de donner une mesure du poids des actifs incorporels dans l'actif fixe, nous avons reproduit pour ces derniers une analyse similaire à celle effectuée précédemment sur la composition du bilan de L'Air Liquide entre 1903 et 1939. Les résultats obtenus doivent à nouveau être appréhendés avec prudence dans la mesure où les mêmes limites peuvent être énoncées. De façon identique, un intervalle de cinq ans, fixé arbitrairement, depuis la création de la société, sépare les différentes observations. Les résultats sont retranscrits dans le tableau 21.

Tableau 21 - L'évolution de la composition des immobilisations corporelles et incorporelles dans l'actif immobilisé de L'Air Liquide entre 1903 et 1938

	1903	1908	1913	1918	1923	1928	1933	1938
% des actifs corporels dans actif fixe	79	96,67	9,77	5,63	4,21	4,09	1,17	4,81
% des incorporels dans actif fixe	21	3,33	90,23	94,37	95,79	95,91	98,83	95,19

L'évolution des actifs incorporels dans le capital fixe de la société est marquante entre 1903 et 1938. S'ils constituent près de 80% du montant des actifs fixes (et par conséquent du total de l'actif en l'absence d'actif circulant) en 1903, leur poids diminue très fortement à la fin de la première décennie d'activité. A la veille de la Grande Guerre, l'activité de L'Air Liquide commence à se consolider, les investissements corporels se multiplient et acquièrent de ce fait une place prépondérante dans l'actif fixe. Ce nouvel équilibre s'affirme très rapidement ; en 1933, les actifs incorporels sont d'ailleurs quasi-inexistants parmi les immobilisations.

La nouvelle composition de l'actif fixe ne doit pas être analysée comme l'effacement des incorporels face à l'augmentation croissante des investissements corporels, mais comme le résultat d'un changement dans le traitement comptable réservé aux incorporels par les dirigeants de la société. Si, comme nous l'avons vu précédemment, les postes représentant des immobilisations incorporelles sont régulièrement dotés durant les deux premières décennies d'activité, ils sont ensuite amortis intégralement sur un exercice et maintenus en mémoire pour 1 franc. Les nouveaux investissements de cette nature, comme les brevets ou les frais d'essais, ne sont alors plus portés à l'actif mais sont comptabilisés à la charge de l'exploitation dans le compte de pertes et profits, à l'exception des frais d'augmentation de capital qui sont amortis sur la prime d'émission. Ce changement dans la comptabilisation des

investissements incorporels n'est pas anodin et révèle une vision stratégique de la comptabilisation des dépenses d'investissement immatériel. Si l'activation des dépenses intangibles dès la création de la société en 1902 laisse supposer un positionnement très novateur de la part des dirigeants, ce mode de comptabilisation est surtout envisagé pour l'étalement du coût de l'investissement qu'il permet. Dans ce contexte, le résultat comptable n'est pas grevé par l'intégralité de la dépense mais seulement par la dotation à l'amortissement qui est enregistré sur la période. Par conséquent, l'étalement des dépenses immatérielles permet de faire apparaître un résultat plus important ou une perte moindre sur les premiers exercices. Cette possibilité présente de nombreux intérêts pour les dirigeants de L'Air Liquide dans la mesure où cette société connaît des débuts difficiles et une phase d'exploration très incertaine.

La gestion comptable des dépenses d'investissement revêt au sein de L'Air Liquide un caractère stratégique que la consolidation de l'activité semble confirmer. En effet, l'ensemble des immobilisations incorporelles sont progressivement laissées pour mémoire à l'actif de cette société. Ce constat se maintient au-delà de notre période d'étude ; en 1950, les actifs incorporels figurent toujours à 1 franc au bilan de la société malgré le dépôt de différents brevets et l'acquisition de diverses dépenses immatérielles. Afin d'apprécier plus précisément les déterminants de la politique de comptabilisation des immobilisations menée par les dirigeants de la société L'Air Liquide, il convient de s'intéresser aux pratiques d'amortissement opérées sur ces actifs.

1.2. Des pratiques d'amortissement dynamique à la comptabilisation d'un fonds pour amortissement

Comme nous l'avons vu précédemment, le bilan de L'Air Liquide comporte de nombreuses immobilisations de nature corporelles et incorporelles. La présence de ces actifs renvoie immédiatement à la question de leur dépréciation. En l'absence de normalisation comptable, les pratiques relatives au constat d'usure et d'obsolescence des immobilisations sont souvent disparates et peuvent être l'occasion pour les dirigeants de constituer d'importantes réserves à des fins d'autofinancement. Dès l'enregistrement des premiers bénéfices, les dirigeants de L'Air Liquide procèdent à l'amortissement de l'ensemble de leurs immobilisations. Le constat de dépréciation est présenté dans les statuts de la société, qui stipulent l'étalement du coût de l'immobilisation acquise ou produite sur une durée déterminée préalablement (1.2.1). Une

conception dynamique de l'amortissement est mise en application dès les débuts de L'Air Liquide (1.2.1). Cependant, la pratique dynamique ne s'applique pas à l'ensemble des immobilisations. Les actifs incorporels, bien que relativement importants durant la première décennie d'activité, font l'objet d'un amortissement plus rapide, dont les conditions ne sont pas énoncées dans les rapports annuels. Les dirigeants semblent animés par la volonté de voir disparaître ces actifs qui ne présentent aucune garantie, preuve que ces immobilisations n'ont pas encore totalement le droit de cité au bilan. La croissance du résultat net permet par ailleurs aux dirigeants de constituer en supplément de l'amortissement ordinaire, un fonds d'amortissement. Si ce dernier n'est pas justifié dans les rapports annuels, sa présence laisse supposer la comptabilisation d'un amortissement extraordinaire (1.2.2).

1.2.1. L'amortissement dynamique des immobilisations : une conception nouvelle du constat de dépréciation

Les rapports annuels de la société L'Air Liquide mentionnent le recours à l'amortissement seulement à partir de l'enregistrement des premiers bénéficiaires, c'est-à-dire sur l'exercice 1905.

« Le bénéfice de 28 410, 10 frs est destiné à des amortissements et il est proposé la répartition suivante :

- d'amortir la totalité des frais de constitution moins 1 fr pour mémoire (16 079),*
- d'amortir du dixième le mobilier (204, 85),*
- d'amortir du dixième le compte matériel et outillage (8 100, 18).*

Le reste est apporté à la réserve légale à hauteur de 5% et le solde est reporté sur l'exercice suivant. » (Rapport annuel 1905)

L'exercice 1905 est le premier exercice sur lequel est enregistré un bénéfice. Le bénéfice brut diminué des frais généraux est consacré en priorité à l'amortissement des immobilisations. Le bénéfice net après amortissement est ensuite affecté à hauteur de 5% à la réserve légale, le reste étant porté en report à nouveau. L'affectation du résultat brut présentée par les dirigeants de la société poursuit une démarche habituelle, les dotations aux amortissements sont soustraites au résultat brut et déterminent alors le bénéfice distribuable après dotation à la réserve légale, conformément aux statuts.

En revanche, la répartition du coût des immobilisations sur un nombre d'années fixé initialement est une pratique novatrice au début du XX^e siècle. Les dirigeants mettent en place un amortissement dynamique, pratique relativement exceptionnelle à ce moment. Les immobilisations corporelles, mobiliers et matériels et outillages, font l'objet d'un amortissement régulier et annuel sur une période déterminée de dix ans. Cette durée semble

maintenue sur toute notre période d'étude, les rapports annuels successifs ne mentionnant pas une modification dans les durées d'amortissement.

En 1910, les immobilisations corporelles s'enrichissent d'un poste intitulé *Terrains et bâtiments*. Aucune information ne permet de distinguer le montant attribué à l'un ou l'autre de ces éléments, mais ce poste semble bien constitué de ces deux types d'actifs car en 1911, la forte augmentation comptabilisée est longuement justifiée par l'acquisition de nouveaux bâtiments et terrains afin de stocker les imposantes bouteilles d'air liquide à proximité des lieux de consommation. Ce poste est doté annuellement d'importants montants. Cependant, il ne semble pas soumis à la règle de l'amortissement dynamique dans la mesure où le premier constat de dépréciation enregistré sur ce poste est seulement comptabilisé en 1920, soit près de dix ans après les premières acquisitions. La durée d'amortissement de ce poste n'est pas spécifiée dans les rapports annuels, mais il fait désormais l'objet d'un amortissement annuel.

La règle d'amortissement dynamique ne semble pas s'appliquer aux immobilisations incorporelles malgré leur importance dans l'actif fixe durant les débuts d'activité de L'Air Liquide. Aucune règle d'amortissement n'est définie en 1905 pour ces dernières. Seuls les frais de constitution font l'objet d'un amortissement intégral. Cette mesure ne doit pas être assimilée à un amortissement immédiat, qui équivaut à un enregistrement à la charge de l'exploitation du compte de pertes et profits sur l'année de leur comptabilisation. Les frais de constitution ont été enregistrés en 1902 à l'actif du bilan, soit au moment de la création de la société. Or, leur amortissement intervient sur l'exercice 1905 car L'Air Liquide n'envisage le constat de dépréciation de ses actifs qu'à partir de l'enregistrement des premiers bénéficiaires. Ainsi, si les mesures prises par les dirigeants pour les actifs fixes sont innovantes par la régularité qu'ils imposent aux amortissements, cette procédure ne semble s'appliquer qu'aux immobilisations corporelles. Les statuts de la société ne font d'ailleurs pas référence à l'amortissement des brevets, des frais relatifs aux études et affaires nouvelles ou encore des frais d'essais. Ces derniers commencent à faire l'objet d'un constat de dépréciation sur l'exercice 1906, mais les rapports annuels ne donnent aucune information sur la politique d'amortissement appliquée à ces derniers.

Comme nous l'avons signalé précédemment, à la fin de notre période d'étude, l'ensemble des immobilisations incorporelles sont soldées et maintenues pour mémoire à 1 franc au bilan de la société. Ainsi, les postes concernant des dépenses immatérielles s'éteignent rapidement du fait des amortissements comptabilisés. Les pratiques d'amortissement sur ces actifs ne respectent pas la règle dynamique. Les dotations comptabilisées ne sont pas régulières dans le

temps, certains exercices étant vierges de tout constat d'amortissement alors que ces derniers figurent encore dans le patrimoine de L'Air Liquide.

En résumé, L'Air Liquide procède à l'amortissement de ses immobilisations à partir de l'apparition des premiers bénéfices. A partir de cette date, deux grandes lignes directrices présentant des caractéristiques spécifiques et quelque peu divergentes, se dégagent de l'analyse des pratiques d'amortissement opérées sur l'ensemble des actifs fixes par les dirigeants de cette société. Ces deux politiques se distinguent tout d'abord par la diffusion accordée aux modalités de leur mise en place. La première fait l'objet d'une formalisation dans les statuts de la société, les modalités de sa mise en application sont donc distinctement énoncées. A l'inverse, la seconde politique qui émerge de l'analyse des pratiques d'amortissement, n'est pas formalisée et ne se conforme pas aux mesures qui guident la première.

Ces deux politiques d'amortissement se différencient également par la nature des actifs à laquelle elles s'appliquent. La première politique d'amortissement énoncée dans les statuts de la société, concerne exclusivement les actifs corporels et se distingue par l'amortissement dynamique qu'elle fait supporter à ces derniers. La seconde politique relative au constat de dépréciation se rapporte exclusivement aux immobilisations incorporelles. Pour ces biens, les pratiques d'amortissement ne se conforment pas à une conception dynamique. Les durées d'amortissement n'ont pas fait l'objet d'une définition préalable et les dotations ne présentent pas de régularité temporelle dans leur comptabilisation.

Si ces actifs ne font pas l'objet d'un amortissement immédiat, les dirigeants semblent animés par la volonté de faire disparaître rapidement ces actifs du bilan de la société. Le poids de ces derniers dans l'actif immobilisé, si important en début de période, décroît rapidement en raison des dotations aux amortissements pratiquées mais aussi du changement dans le traitement comptable de ces dépenses, qui sont comptabilisées à la charge de l'exploitation à partir de la fin de la Grande guerre. Si les états financiers de L'Air Liquide, au début du siècle, surprennent par la présence et l'importance de nombreux actifs incorporels, les pratiques d'amortissement réservées à ces actifs viennent relativiser cette impression. La disparition de l'intégralité des actifs incorporels au bilan à partir de la seconde moitié des années 1920 laisse supposer que la comptabilisation de ces dépenses à l'actif du bilan traduit une volonté de ne pas peser fortement sur le résultat, notamment durant les premières années d'activité. Les dirigeants utilisent stratégiquement les possibilités permises par les différents

traitements possibles dans la comptabilisation des dépenses d'investissement en l'absence de normalisation comptable.

En conclusion, L'Air Liquide se distingue, au début du XX^e siècle, de nombreuses sociétés industrielles par la transparence et la diffusion qu'elle accorde aux dotations aux amortissements. Si les modalités de leur détermination sont exclusivement spécifiées pour les immobilisations corporelles, les rapports annuels présentent de façon détaillée et exhaustive l'ensemble des amortissements pratiqués annuellement¹⁵⁷. Outre la qualité de l'information, L'Air Liquide se distingue par la conception dynamique qui caractérise l'amortissement des actifs corporels. Les immobilisations incorporelles ne sont pas soumises au même traitement et font l'objet d'un amortissement rapide ; preuve que les dépenses de cette nature n'ont pas encore tout à fait acquis le droit de cité au bilan.

1.2.2. Un amortissement dynamique complété par un fonds d'amortissement

La société L'Air Liquide se distingue d'une part, par l'application d'un amortissement dynamique sur les immobilisations corporelles et, d'autre part, par la diffusion détaillée dans les rapports annuels des dotations annuelles aux amortissements. L'ensemble de ces dotations annuelles est complété par la création d'un poste intitulé *Réserve pour amortissement*. Constitué au moment de l'affectation du résultat de l'exercice 1906, ce poste est justifié de la façon suivante par les dirigeants :

« Bien que les chiffres dont nous venons de vous faire part soient de nature à justifier la distribution d'un dividende important, nous vous demandons de vous prélever cette année la somme de 18 011,15 frs pour servir un intérêt de 4% du capital versé et de consacrer ces bénéfices à des amortissements » (Rapport annuel 1906).

L'exercice 1906 laisse apparaître pour la seconde fois un bénéfice, qui est affecté en priorité à l'amortissement ordinaire des diverses immobilisations détenues par l'entreprise. Outre les amortissements ordinaires dont les modalités ont été définies pour la plupart sur l'exercice précédent, les dirigeants souhaitent prélever sur ce bénéfice net (c'est-à-dire après amortissements) une somme supplémentaire pour l'amortissement des immobilisations, tout en reconnaissant que cette pratique prive les actionnaires d'une rémunération supérieure. La somme ponctionnée en vue de servir des amortissements supplémentaires donne lieu à la création d'un nouveau poste intitulé *Réserve pour amortissement* et porté au passif du bilan à l'ouverture de l'exercice suivant. Sur les dix premiers exercices comptables, des dotations

¹⁵⁷ Cf. annexe L'Air Liquide pour une présentation détaillée des dotations annuelles aux amortissements.

croissantes et de montants importants sont affectées à ce poste. A la sortie de la Première Guerre mondiale, l'affectation d'une partie du bénéfice à ce poste est moins fréquente et intervient de façon irrégulière. En outre, à partir de l'exercice 1912, les primes d'émission versées par les nouveaux actionnaires lors des nombreuses augmentations de capital réalisées sont également portées au crédit de ce compte. Le transfert des primes d'émission à ce poste permet aux dirigeants de garantir ces ressources en les protégeant d'une ponction éventuelle pour servir le dividende.

Outre la justification apportée par les dirigeants lors de la création de ce compte, les rapports annuels ne délivrent pas d'autres informations sur ce poste, à l'exception du changement de dénomination opérée lors de l'assemblée générale de 1923. Le poste *Réserve pour amortissement* est désormais qualifié de *Fonds d'amortissement*. Sur l'ensemble de la période observée, ce poste ne fait l'objet d'aucune affectation. Compte tenu de son intitulé, de sa position dans le bilan et de l'absence d'utilisation entre 1906 et 1939, ce poste suscite quelques interrogations quant à sa réelle nature.

Dans le cadre de cette société, les immobilisations sont enregistrées pour leurs montants nets à l'actif du bilan, les dotations aux amortissements étant détaillées lors de l'affectation du résultat brut. Autrement dit, L'Air Liquide ne fait pas partie des entreprises qui comptabilisent les amortissements déterminés sur leurs actifs fixes au passif du bilan, laissant ainsi les immobilisations figurées à leurs valeurs d'acquisition ou de production jusqu'à leur sortie du patrimoine. Dans ce contexte, la *Réserve pour amortissement* figurant au passif de cette société ne peut en aucun cas se confondre avec une telle procédure dans la mesure où L'Air Liquide n'a jamais comptabilisé ses amortissements ordinaires dans un poste spécifique au passif de son bilan. Par ailleurs, de sa constitution à 1939, ce poste ne fait l'objet d'aucune ponction pour soutenir l'investissement, notamment durant les premiers exercices où les dépenses sont conséquentes. En raison de ses différentes caractéristiques, cette *Réserve pour amortissement*, créée en 1906 pour consacrer une plus grande partie du résultat net aux amortissements, s'apparente à un poste de réserve. Ce poste a d'ailleurs été intégré dans la détermination de l'autofinancement dans la section 2 de ce chapitre relative à la structure financière de la société.

En résumé, la société L'Air Liquide a effectivement recours à l'amortissement pour accroître son autofinancement. Outre les amortissements ordinaires, les dirigeants justifient la ponction opérée sur le résultat net en 1906 comme un amortissement extraordinaire, qui devrait

normalement soutenir l'effort d'investissement. Or, ce fonds d'amortissement se révèle une réserve destinée à permettre la constitution de ressources internes qui font défaut à cette société. La création et le décollage n'ont été possibles qu'à partir des apports successifs des actionnaires, fortement sollicités au cours des deux premières décennies d'activité. Dès l'apparition des premiers bénéfices, les dirigeants sont contraints de procéder à une distribution de dividendes afin de compenser les efforts des différents investisseurs. Un équilibre entre la rétention des bénéfices et la rémunération des actionnaires est à déterminer par ces dirigeants qui ont conscience de l'importance des investisseurs lors du démarrage de cette société. Cette quête d'équilibre est notamment observable dans l'irrégularité des ponctions opérées sur le résultat net et différents enregistrements comptabilisés. Sans porter atteinte aux montants distribués dont l'évolution croissante a été soulignée dans la section précédente, les dirigeants augmentent progressivement, à la sortie de la Première Guerre mondiale, les créations de postes susceptibles de permettre la constitution de réserves. Différentes provisions et réserves spéciales sont comptabilisées par les gérants dans les années 1920 permettant des possibilités infinies de rétention des profits. Le modèle comptable dynamique mis en place par L'Air Liquide doit ainsi répondre à plusieurs objectifs, mais reste dominé tout au long de la période d'étude par l'importance réservée au résultat comptable.

2. Une conception dynamique corrélée à l'évolution des performances de la société

Le modèle comptable mis en place par les dirigeants de L'Air Liquide est relativement novateur à plusieurs points de vue. D'une part, il accorde une large place aux investissements immatériels, pratique peu fréquente au début du XX^e siècle. Ces dépenses généralement considérées comme des éléments dépourvus de valeur, sont comptabilisées, à ce moment, au compte de pertes et profits. Or, L'Air Liquide enregistre l'ensemble des dépenses de cette nature à l'actif du bilan. D'autre part, les dirigeants recourent à l'amortissement économique pour enregistrer l'usure des actifs fixes. Cet ensemble de pratiques illustre la conception dynamique du modèle comptable mis en place au sein de L'Air Liquide. Cette conception s'inscrit dans le cadre d'une politique stratégique menée par les dirigeants. Elle permet durant les premières périodes d'activité, durant lesquelles les bénéfices font défaut, de présenter l'image la plus flatteuse possible de la société. La comptabilité présente une palette large d'instruments permettant d'embellir la situation financière d'une entreprise. Les dirigeants de

L’Air Liquide y ont largement recours jusqu’au début des années 1920 (2.1). Au cours de cette décennie, le démarrage industriel de la société est effectif, le résultat net enregistrant une augmentation sans précédent. Un affaiblissement de la conception dynamique est alors observable, certaines dépenses immatérielles n’étant plus comptabilisées à l’actif. Si quelques unes obtiennent le droit de cité au bilan, elles sont amorties rapidement et conservées pour mémoire à 1 franc. Outre le traitement comptable accordé aux dépenses intangibles, différentes pratiques reflètent un amoindrissement de la comptabilité dynamique. Cette évolution est guidée par une quête d’équilibre entre la constitution de réserves et la présentation aux actionnaires d’un bénéfice distribuable toujours croissant (2.2).

2.1. Une volonté de « gonfler » le résultat net comptable entre 1903 et 1920

La large comptabilisation des dépenses à caractère d’investissement à l’actif du bilan semble guidée par une gestion stratégique du résultat comptable. Cette volonté n’est évidemment pas énoncée distinctement par les dirigeants de L’Air Liquide. Toutefois, elle est observable à travers de nombreux choix comptables effectués et leur évolution au cours de notre période d’étude. Comme nous l’avons vu précédemment, L’Air Liquide comptabilise ses premiers bénéfices sur l’exercice 1905. De sa création à cette date, cette société connaît une forte période d’incertitude durant laquelle son activité et son existence sont perpétuellement remises en question. Les apports en numéraire d’un petit groupe d’ingénieurs sont les seules ressources financières sur lesquelles peut compter L’Air Liquide.

Le contexte d’incertitude dans lequel se situe L’Air Liquide au début du XX^e siècle, oblige ses dirigeants à minimiser les pertes. Dans cet objectif, les dirigeants recourent à deux stratégies étroitement corrélées dans la mise en place de leur modèle comptable.

La première consiste dans une comptabilisation généreuse de leurs dépenses d’investissement où à caractère d’investissement. L’intégralité de ces dépenses est directement enregistrée à l’actif du bilan. La composition de l’actif analysée précédemment illustre parfaitement cette stratégie. Le capital fixe est intégralement composé au départ, d’immobilisations d’intangibles, comme les frais d’étude ou encore les frais de constitution. Or, celles-ci ne présentent aucune valeur de revente et ne peuvent donc servir de garantie. Le modèle comptable mis en place par L’Air Liquide rompt avec la tradition de la conception statique en application, qui suppose un recouvrement du passif par la liquidation des éléments du patrimoine de la société.

Cette rupture avec le modèle traditionnel s'explique par la volonté de ne pas grever lourdement le résultat brut. En effet, le passage immédiat au compte de pertes et profits de ces dépenses entraînerait de lourds déficits, aux conséquences fortes sur les premières années d'activité dans le cas d'un report éventuel sur les exercices suivants. Cette politique comptable d'activation des dépenses immatérielles ne connaît aucune opposition. Les actionnaires finançant l'intégralité des dépenses, ne peuvent s'opposer à une telle stratégie car elle leur permet de profiter dès l'enregistrement des premiers bénéfices d'un retour sur investissement. Celui-ci aurait été plus tardif dans le cas d'un enregistrement de ces dépenses en charges par le mécanisme du report des pertes sur l'exercice suivant.

La volonté de minimiser les pertes est également observable dans les pratiques d'amortissement mises en œuvre. Celles-ci n'interviennent qu'à partir de l'enregistrement des premiers bénéfices. Les dirigeants ne se préoccupent pas du constat de dépréciation de leurs immobilisations, même corporelles, durant la phase d'exploration. Cette absence n'est pas le fait d'une méconnaissance des pratiques comptables mais répond à l'objectif de minimisation des pertes. L'absence d'amortissement enlève ainsi une charge supplémentaire dans le solde du compte de pertes et profits.

En 1905, avec l'apparition des premiers bénéfices, l'objectif des dirigeants n'est plus de minimiser les pertes mais de « gonfler » le résultat. Cette politique transparaît à nouveau dans les choix comptables opérés. D'une part, l'ensemble des dépenses d'investissement, tangibles et intangibles, continuent d'être comptabilisées à l'actif du bilan. L'amortissement de ces immobilisations est désormais envisagé. Les dirigeants adoptent une conception relativement novatrice au début du XX^e siècle en matière d'amortissement. En effet, ils privilégient l'amortissement dynamique. Cette conception correspond à un étalement du coût d'acquisition ou de production de l'immobilisation sur une durée préalablement fixée et n'est pas liée à la perte de valeur de l'actif. L'amortissement dynamique entraîne une répartition du coût de l'immobilisation sur une période donnée permettant ainsi aux dirigeants de connaître préalablement le montant des charges non décaissées au titre de ce dernier. Une gestion des investissements est ainsi rendue possible durant les débuts de la phase d'exploitation où les dirigeants vont devoir trouver un équilibre entre la constitution de réserves et la rémunération des actionnaires.

La conception dynamique de l'amortissement ne s'applique pas à l'ensemble des actifs fixes détenus par cette société. Les immobilisations immatérielles ne sont pas soumises à cette même règle. Leur inscription à l'actif semble avoir été motivée par l'objectif de ne pas peser

lourdement sur le résultat de l'exercice de leur décaissement. Face à l'absence de garantie inhérente à ce type d'actifs, ils font l'objet d'un amortissement plus rapide dans les limites du résultat dégagé sur la période. Cet exercice est animé par le souhait des dirigeants de voir rapidement ces actifs figurer pour mémoire à hauteur de 1 franc à l'actif du bilan. Cette attitude, visant à amortir rapidement l'actif fixe et à le laisser pour mémoire au bilan est une caractéristique du comportement de nombreux entrepreneurs durant le XIX^e siècle à l'encontre des immobilisations corporelles. A la fin de ce siècle, l'importance des investissements obligent les dirigeants à accorder de la valeur à leur patrimoine fixe. L'amortissement est alors envisagé en fonction d'une approximation de la perte de valeur subie par ces actifs. Au début du XX^e siècle, les actifs incorporels au sein L'Air Liquide connaissent une évolution similaire aux immobilisations corporelles au siècle précédent.

Seuls les frais de constitution échappent à une répartition progressive et sont amortis intégralement dès l'enregistrement des premiers bénéfices. Cette mesure est indispensable pour pouvoir procéder à la distribution des dividendes. L'Air Liquide peut donc offrir une rémunération à ses actionnaires dès l'affectation du résultat de l'exercice 1906. Les dirigeants ne peuvent envisager une rétention totale des bénéfices compte tenu des caractéristiques sociales de son actionnariat et de sa forte implication financière durant la phase d'exploration. Le profil de la majorité des actionnaires de cette société est atypique pour le début du XX^e siècle dans la mesure où leur investissement a été motivé par leur conviction dans un projet scientifique. A l'exemple de F. Gallier, certains actionnaires investissent toutes leurs économies personnelles (Jemain, 2002). L'actionnariat de L'Air Liquide est, par exemple, très éloigné de celui de la société Schneider, qui se caractérise à ses débuts par la présence d'une élite sociale très fermée pour laquelle la participation au capital de cette société est essentiellement un placement financier. Les actionnaires de L'Air Liquide ne rentrent pas dans le profil type de l'actionnariat des sociétés françaises du début du XX^e siècle. Leur rémunération sous forme de dividendes prend alors un tout autre sens. Fréquemment, les actionnaires de sociétés anonymes ou en commandite, laissent à la disposition des dirigeants le montant des dividendes déterminés durant les premiers exercices d'activité de la société. Ces sommes sont placées sur des comptes courants rémunérés, dont le dirigeant peut disposer en l'absence d'autres ressources financières. Cette pratique est très fréquente sur tout le XIX^e siècle dans le cas de jeunes sociétés dont l'activité n'est pas encore consolidée. Elle est permise par la structure et les traits spécifiques de l'actionnariat des entreprises créées sur

cette période¹⁵⁸. Dans le cas de L'Air Liquide, de telles mesures ne sont pas observables. Les actionnaires ayant participé financièrement aux successives opérations en capital dans un contexte de forte incertitude, les premiers dividendes sont perçus par ces derniers comme la concrétisation de la réussite du projet scientifique. Pour les dirigeants, ce premier dividende versé constitue une reconnaissance de la fidélité et de l'investissement des actionnaires durant la phase d'exploration (Jemain, 2002).

Enfin, un souci de transparence est observable à la lecture des états financiers de cette société. A la différence de nombreux entrepreneurs sur cette période, les dirigeants ne recourent pas à des arguments comme le secret des affaires, la prudence ou encore la crainte de la concurrence pour justifier une rétention d'information de nature quantitative. Le résultat brut, les montants annuels des amortissements et des provisions pour chaque rubrique de l'actif sont précisés annuellement dans les rapports du conseil d'administration. Les transferts d'un compte à l'autre, par exemple le passage des primes d'émission à un poste de réserves, sont largement commentés par les dirigeants. L'analyse des états financiers sur une longue période est ainsi facilitée par la richesse des informations présentées. L'importance octroyée aux chiffres par les dirigeants dans le cadre de ces rapports se fait, en revanche, au détriment de l'information de nature qualitative. Si les rapports du Conseil d'Administration comportent une description du contexte économique et de l'actualité dans le secteur d'activité concerné, des éléments de nature qualitative font par contre défaut dans l'explication des états financiers annuels. Par exemple, les créations de poste ou l'activation de certaines dépenses d'investissement, au cours de la première décennie d'activité, ne font l'objet d'aucun commentaire des dirigeants dans les rapports annuels. Cette situation vaut essentiellement jusqu'à la sortie de la Première Guerre mondiale, ces caractéristiques s'estompant dès la consolidation de l'activité de L'Air Liquide, à partir de la première moitié des années 1920. En revanche, aucun changement dans la nature et l'importance de l'information délivrée aux actionnaires n'est perceptible au moment de l'introduction en bourse, en 1913, de cette société.

En conclusion, l'analyse des rapports annuels de la société L'Air Liquide permet de mettre en évidence deux faits marquants étroitement corrélés dans la mise en place de son modèle comptable. D'une part, les dirigeants de cette société innovent par le recours à une conception

¹⁵⁸ Cf. Chapitre 1.

dynamique de la comptabilité, qui apparaît distinctement dans le traitement comptable des dépenses d'investissement. D'autre part, l'adoption de ce modèle comptable dynamique répond à une volonté des dirigeants de minimiser les pertes durant la période d'exploration et de « gonfler » le résultat comptable dès la réalisation des premiers bénéfices. Ces mesures transparaissent par la généreuse politique d'activation des dépenses à caractère d'investissement menée par les dirigeants. Cette volonté se manifeste également, au cours des premières périodes bénéficiaires, par la comptabilisation du report à nouveau dans les profits de l'exercice suivant. En effet, l'affectation des premiers bénéfices fait apparaître en 1905 un report à nouveau créditeur en 1905 d'un montant de près de 4 000 francs courants pour un résultat équivalent, seule la réserve légale ayant été dotée. Or, ce montant ne figure pas dans le report à nouveau du bilan de l'exercice suivant et n'est pas intégré au bénéfice distribuable. Les dirigeants ont comptabilisé cette somme dans le compte de pertes et profits de l'exercice 1906 ; ce montant vient donc alimenter le résultat brut de cet exercice. Ces agissements sont le reflet du souci des dirigeants de montrer une image des plus flatteuses des débuts de la société, dont l'existence a été remise en question à plusieurs reprises durant la phase d'exploration. Cette volonté de « gonfler » le résultat s'atténue progressivement avec la consolidation de l'activité.

2.2. Entre hausse du bénéfice distribuable et réserve : une quête d'équilibre (1920-1939)

A la sortie de la Première Guerre mondiale, les préoccupations des dirigeants en termes de représentation comptable vont progressivement se déplacer du fait de la consolidation de l'activité de la société. Les choix comptables ont été jusqu'alors opérés dans un but de maximisation du résultat comptable, lequel est en grande partie distribué ensuite aux actionnaires.

Le décollage industriel de la société à la sortie de la guerre, visible par la forte croissance du chiffre d'affaires, entraîne une évolution dans la politique comptable appliquée par les dirigeants. Cette évolution est notamment observable à travers les changements opérés dans le traitement comptable des dépenses d'investissement. En 1925, plus aucune immobilisation incorporelle ne figure au bilan de L'Air Liquide. Ces actifs sont désormais maintenus pour mémoire dans le patrimoine de la société. Les dépenses d'investissement immatériel n'ont cependant pas cessé ; les innovations mises au point par les différents ingénieurs dont G. Claude figurent toujours au cœur de l'activité de cette société et sont immédiatement brevetés en raison d'une concurrence internationale intense. Si les dépenses immatérielles sont

toujours présentes, leur mode de comptabilisation a évolué. Le bénéfice brut peut désormais supporter l'ensemble de ces charges tout en assurant une rémunération croissante aux actionnaires. Ainsi, les dépenses relatives aux nouveaux brevets déposés ou les frais d'essai ne sont plus comptabilisés à l'actif du bilan mais sont immédiatement enregistrés dans le compte de pertes et profits. Le nouveau traitement comptable réservé à ces actifs est significatif du changement opéré par les dirigeants dans la politique comptable. Cette évolution témoigne d'un affaiblissement de la conception dynamique dans le modèle comptable mis en place par les dirigeants de L'Air Liquide.

L'enregistrement des dépenses d'investissement dans le compte de pertes et profits n'est pas la seule modification observable dans la politique comptable de cette société. Jusqu'à la sortie de la Première Guerre mondiale, le bénéfice net après amortissement est quasi exclusivement distribué aux actionnaires sous forme de dividende. Outre les dispositions légales, les dirigeants de L'Air Liquide ont rarement recours aux différents instruments permettant une rétention plus forte des profits. Le graphique 18 qui retrace l'évolution des bénéfices bruts et des dividendes distribués entre 1903 et 1939, met en évidence l'absence de pratiques de rétention. En effet, les courbes représentatives de ces deux indicateurs, sont quasiment confondues jusqu'au premier conflit mondial. La rémunération des actionnaires s'inscrit comme une priorité. Sans remettre en cause le montant des dividendes distribués annuellement, le décollage industriel dans les années 1920 de L'Air Liquide permet désormais aux dirigeants de mener de concert une politique généreuse à l'encontre des actionnaires et les prémices d'une forte politique d'autofinancement. Les dirigeants ont exclusivement eu recours à l'émission d'actions ou de titres de dettes pour le financement de leur investissement. Comme nous l'avons présenté dans la section 2 de ce chapitre, l'autofinancement prend très lentement de l'importance parmi les ressources financières de la société. Ce constant n'est point surprenant car L'Air Liquide est une jeune société. Cependant, la forte croissance du résultat brut à la sortie de la Première Guerre mondiale aurait pu entraîner une politique de rétention des profits plus conséquente. Or, ce n'est qu'en 1934 que le poids du financement interne équivaut celui des apports des actionnaires dans le total du bilan de la société.

La constitution de ressources financières internes, à l'exception de la réserve statutaire, prend de l'ampleur au sein de L'Air Liquide à partir des années 1920. La rétention d'une partie des profits est visible par l'écart croissant qui s'installe entre le bénéfice brut et les montants distribués sous forme de dividendes. Si jusqu'à la Première Guerre mondiale, l'évolution de

ces deux indicateurs était confondue, un éloignement est ensuite enregistré en raison des différentes ponctions effectuées sur le résultat brut avant son affectation. Jusqu'en 1925, la rémunération offerte aux actionnaires est étroitement corrélée au bénéfice brut et épouse d'ailleurs ses moindres variations. La forte implication des actionnaires aux débuts de la société a durablement marqué les dirigeants, qui entretiennent une reconnaissance forte à leur rencontre. L'arbitrage entre la mise en réserves et la rémunération des actionnaires est, jusqu'au premier conflit mondial, favorable au second. Outre les dividendes statutaires, une rémunération exceptionnelle est d'ailleurs distribuée annuellement aux actionnaires.

Sans remettre en question la rémunération de ces derniers sous forme de dividendes, les dirigeants procèdent au cours des années 1920 à un rééquilibrage en raison des possibilités offertes par l'accroissement des bénéfices. Dans ce contexte, l'écart enregistré à la fin de la Première Guerre mondiale, entre le bénéfice brut et l'ensemble des dividendes distribués, s'affirme sur le reste de notre période d'étude. Si jusqu'alors, les dirigeants de L'Air Liquide ont peu utilisé les instruments comptables susceptibles de permettre une rétention des profits, le recours à ces derniers est désormais notable. La création d'un poste de *Réserve spéciale* et l'enregistrement de plusieurs provisions, analysées dans la section 2, offrent désormais de nombreuses possibilités de rétention des profits en l'absence d'une normalisation comptable. Finalement, en présence d'une croissance consolidée à la sortie de la Première Guerre mondiale, les dirigeants de L'Air Liquide procèdent à une réorientation de leur politique comptable. Si les choix comptables effectués sur la période précédente visent à soutenir le résultat comptable, ceux opérés ensuite s'équilibrent autour de deux objectifs. Il s'agit, d'une part, de procéder à la constitution de ressources financières internes, qui ont fait auparavant défaut à cette société et d'autre part d'assurer le maintien d'une rémunération croissante des actionnaires dans les limites des bénéfices comptabilisés. La politique généreuse de distribution de dividendes opérée dès les débuts ne peut être remise en cause sans risquer d'affecter fortement le contrôle des dirigeants. Les récurrentes augmentations de capital ont entraîné la dispersion manifeste de son actionnariat et la perte de contrôle des ingénieurs fondateurs dont la participation dans le capital s'est fortement diluée. Pourtant, malgré la croissance observée dans les années 1920 et la dispersion de l'actionnariat, le contrôle des fondateurs n'a jamais été contesté sur notre période d'étude. L'absence de conflits entre actionnaires et dirigeants au sein de L'Air Liquide s'explique partiellement par le maintien d'une politique forte de distribution des dividendes. Sans remettre en question cette politique, les dirigeants procèdent progressivement à la consolidation de la structure financière de la

société par l'augmentation de l'autofinancement. Dans cet objectif, le modèle comptable appliquée demeure de conception dynamique malgré un affaiblissement dans la comptabilisation des dépenses immatérielles. Il est ensuite complété d'un certain nombre d'instruments, réserves, fonds d'amortissement ou encore provisions, dont l'objet officiel n'est jamais dévoilé.

Conclusion de la section 4

Les dirigeants de L'Air Liquide recourent à la création de la société à un modèle comptable dynamique. Cette conception est encore peu présente parmi les pratiques comptables des industriels du moment. La nature de ses investissements et la composition de sa structure financière sont des éléments explicatifs de l'application de telles pratiques comptables. L'adoption de ce modèle est guidée, durant la première décennie d'activité de la société, par la volonté de donner de la société une image des plus flatteuses. Le traitement comptable réservé aux investissements immatériels, ainsi que le recours à un mode d'amortissement dynamique offrent une meilleure représentation du patrimoine de l'entreprise, mais permettent également un « lissage » des résultats. Cette possibilité est particulièrement appréciée durant les premières décennies d'activité de L'Air Liquide. La forte incertitude qui pesait sur ses débuts, n'est pas encore totalement dissipée et les dirigeants gardent en mémoire les difficultés connues sur les premiers exercices. Les possibilités offertes par divers outils comptables pour gonfler le résultat se retrouvent dans l'analyse des états financiers de cette jeune société. Les dirigeants peuvent d'ailleurs offrir à leurs actionnaires des dividendes dès le second exercice bénéficiaire. Le modèle comptable dynamique est pleinement appliqué. Compte tenu de la composition de l'actif, un modèle comptable statique aurait très certainement fait apparaître des pertes, là où la conception dynamique permet une distribution de dividendes. Le développement de l'activité et la croissance des bénéfices modifient le contexte initial dans lequel le modèle comptable a été conçu. Cependant, la conception n'est point remise en cause. Si un affaiblissement apparaît dans la restriction de la comptabilisation des dépenses d'investissement, la conception dynamique demeure tout en étant guidée par de nouveaux objectifs. Il ne s'agit plus de donner une image flatteuse de la société mais de permettre une rétention des profits sans remettre en question la présence des actionnaires. Conscients de l'importance que revêt le financement interne et de l'assurance qu'il procure, les dirigeants recourent aux outils comptables pour renouveler la structure financière de la

société. Cependant, une telle procédure est susceptible d'engendrer d'éventuels conflits avec les actionnaires notamment en l'absence d'un contrôle par les dirigeants-fondateurs.

Conclusion du chapitre 4

Ce chapitre avait pour objectif de mettre en évidence l'influence des pratiques de financement sur les pratiques comptables de L'Air Liquide entre 1890 et 1939. Cette relation a pu être vérifiée dans le cas de cette société, pour laquelle la comptabilité apparaît comme un instrument à l'appui de la structure de financement.

Dès ses débuts, L'Air Liquide recourt aux augmentations de capital afin de lever les fonds nécessaires à son activité et à sa croissance. Si ce mode de financement est initialement contraint par l'incertitude extrême de l'activité, sa régularité et son importance tout au long de notre période d'étude traduisent la préférence des dirigeants pour cette ressource financière. Le recours à ce mode de financement est contraint en raison de l'insuffisance de l'autofinancement, qui se constitue lentement, et d'un coût du crédit rédhibitoire pour une jeune société. L'Air Liquide profite pleinement de l'élargissement de l'offre de capitaux aux sociétés industrielles. Cotée à la coulisse dès 1908, elle est introduite en 1913 sur le marché officiel. En 1939, la société figure parmi les dix plus grandes capitalisations boursières du marché financier.

Le recours intensif aux augmentations de capital a entraîné une dispersion manifeste de l'actionnariat, dont le profil des débuts disparaît progressivement. Le modèle comptable appliqué est motivé par ce mode de financement. La longue attente des actionnaires durant la phase d'exploration est récompensée dès l'enregistrement des premiers bénéfices, grâce à la conception dynamique du modèle comptable appliqué. A travers les modalités d'évaluation des actifs fixes, ce modèle permet d'anticiper l'apparition des bénéfices et donc la distribution des dividendes. Dès les débuts de la société, les pratiques comptables de la société L'Air Liquide sont d'essence dynamique, soulignant ainsi les interactions entre la comptabilité et le capitalisme financier naissant au début du XX^e siècle.

CONCLUSION GENERALE

Dans le cadre de notre recherche, nous avons cherché à mettre en évidence et à comprendre les relations entre les modes de financement des entreprises et l'évolution des modèles comptables en application dans le cas de la France. Ce travail a été mené sur la période comprise entre 1890 et 1939, selon deux niveaux d'analyse distincts, correspondant aux deux parties de la thèse. Dans un premier temps, une description de ces deux phénomènes a été menée à un niveau global mettant en évidence les changements enregistrés dans l'environnement financier et leur traduction dans les pratiques comptables. Cette analyse a été réalisée à partir des contributions de différents auteurs dans les champs de la comptabilité, de l'histoire et de l'économie. Dans un second temps, notre recherche s'est focalisée sur deux entreprises françaises, l'une issue de la première révolution industrielle, l'autre créée au moment de la seconde industrialisation. Cette recherche a été effectuée à partir des archives de ces deux sociétés. Le recours à cette méthodologie est indispensable afin d'appréhender les deux éléments de notre recherche, à savoir les pratiques de financement et les pratiques comptables, selon un même niveau d'analyse, en l'absence de normalisation comptable.

Il convient à présent de mettre en regard les conclusions partielles dégagées de ces deux parties afin d'apporter des éléments de réponse à notre questionnement initial, sur la relation et l'influence que peut avoir l'évolution des modes de financement utilisés par les firmes françaises sur les modèles comptables appliquées par celles-ci entre 1890 et 1939.

Trois conclusions principales se dégagent de notre travail, nous les énoncerons successivement à la lumière d'une synthèse de nos travaux (1). Nous nous attacherons par la suite à mettre en évidence les apports de notre recherche historique, en soulignant particulièrement les éclairages qu'elle est susceptible d'apporter aux problématiques contemporaines (2). Les limites de cette recherche seront ensuite précisées ainsi que les différentes perspectives de recherches futures (3).

1. Les principales contributions de la thèse

Trois conclusions essentielles émergent de ce travail de recherche. Elles permettent de mieux préciser les relations entre les pratiques de financement et les pratiques comptables sur notre période d'étude.

1.1. L'inscription de la comptabilité dans l'évolution du capitalisme

La confrontation des résultats obtenus dans le cadre des deux niveaux d'analyse permet de préciser l'inscription de la comptabilité dans l'évolution du capitalisme entre 1890 et 1939. Cette période d'étude est relativement propice à l'analyse de ce phénomène dans la mesure où elle recouvre la naissance et l'affirmation du capitalisme financier en France.

Durant la dernière décennie du XIX^e siècle, le marché financier français s'ouvre aux sociétés industrielles. Nombreuses sont celles qui vont profiter de cette opportunité afin de lever les fonds nécessaires au développement de leur activité. Ce recours est notamment motivé par les nouveaux besoins en termes d'équipements, induits par les nombreuses innovations techniques qui caractérisent cette période. Les sociétés n'accèdent pas au marché financier uniquement dans l'idée de donner de la liquidité au capital. Elles procèdent également à de nombreuses émissions d'actions et d'obligations. La recherche de capitaux sur le marché financier pour les sociétés industrielles est un fait totalement nouveau dans la mesure où jusqu'à présent seuls les établissements bancaires, à travers les avances de trésorerie et les escomptes accordées, figuraient parmi les sources externes à court terme de financement. En effet, le secret des affaires et la crainte d'intrusion dans la gestion de leurs entreprises ont contraint les industriels à privilégier l'autofinancement.

L'ouverture des marchés financiers aux sociétés industrielles marque alors une rupture pour ces entrepreneurs, dans la façon de concevoir l'objet de la comptabilité. D'un rôle de preuve et de garantie, la comptabilité doit désormais être un lien et un langage commun entre des personnes externes à l'entreprise dont l'intérêt dans celle-ci est plus ou moins éloigné. Dans le cadre d'une responsabilité illimitée, la comptabilité peut demeurer une affaire privée. L'ensemble des créanciers dispose de garanties régulières en raison de la perspective de liquidation qui anime les pratiques comptables du XIX^e siècle. L'introduction du principe de responsabilité limitée modifie cet équilibre, entraînant une évolution du rôle de la

comptabilité. Celle-ci doit désormais remplir une fonction d'information à l'égard des différentes parties prenantes de l'entreprise. Le principe de responsabilité limitée devient alors le socle juridique à partir duquel le capitalisme peut se diffuser. Cette évolution insère la comptabilité au cœur d'un ensemble d'intérêts, lui assignant alors une dimension sociale. En tant que moyen d'information, celle-ci ne peut répondre à l'ensemble des attentes, parfois divergentes de ces nouveaux entrants dans la sphère de l'entreprise. La figure de l'actionnaire prend graduellement l'ascendant sur les autres en raison de son lien direct et permanent avec la société et de son importance grandissante dans le financement des sociétés.

Le modèle comptable statique, telle qu'il a été conçu et appliqué par les industriels du XIX^e siècle est remis en question en raison de son incapacité à répondre aux attentes des nouvelles parties prenantes de l'entreprise et plus particulièrement de l'actionnaire. La valeur de liquidation, ne peut satisfaire ces derniers en raison de la forte variation qu'elle est susceptible de générer sur la mesure du résultat. C'est à partir des limites du modèle statique mais aussi de la dimension publique que revêt la comptabilité, que se développe une nouvelle conception comptable au début du XX^e siècle. Cette conception se construit à partir d'une nouvelle perspective d'évaluation des actifs. La valeur coût est mise en avant par les partisans de ce modèle comptable. L'amortissement dynamique accompagné d'une reconnaissance comptable des investissements immatériels permet de limiter les fluctuations du résultat dans la limite des variations de l'activité de l'entreprise. Cette possibilité reçoit une attention particulière des dirigeants, soucieux d'établir et de maintenir la confiance et la fidélité des nouvelles parties prenantes externes, et plus précisément des investisseurs, dans leurs affaires. Cette méthode de valorisation s'inscrit précisément dans cette volonté, en permettant de faire apparaître plus rapidement un résultat comptable durant les périodes de forts investissements.

Dans les développements précédents, nous avons souligné l'importance grandissante de l'actionnaire et la mise en avant de ses intérêts comme un des soubassements de l'évolution de la comptabilité. Il convient de souligner que leur présence dans le milieu des affaires et leur participation dans le financement des entreprises n'est pas une chose récente. Toutefois, la figure de l'actionnaire change profondément sur notre période d'étude. Dans la mesure où les actionnaires ne sont plus forcément recrutés dans le cercle étroit de connaissances de l'entrepreneur, les relations entre ceux-ci et les dirigeants se distendent progressivement. Un éloignement affectif et un anonymat croissants caractérisent désormais les relations entre ces deux agents. Les établissements bancaires ont grandement participé à la démocratisation et la

diffusion des titres dans la population. Leur extension sur tout le territoire leur a permis de collecter avec opiniâtreté l'épargne des agents économiques et rediriger une partie de celle-ci vers l'industrie, de laquelle elles se sont désengagées du fait du risque inhérent à l'activité. L'anonymat qui se creuse entre l'actionnaire et le dirigeant a une implication directe sur la comptabilité, dont la fonction d'information prend ici toute son importance. Outre cette fonction, c'est également en tant qu'outil que la comptabilité est amenée à évoluer de façon à pouvoir répondre aux attentes des actionnaires en termes de retour sur investissement.

La comptabilité est donc profondément inscrite dans l'évolution du capitalisme. Les pratiques de financement motivent les choix comptables. Cette influence ne prend tout son sens que dans le cadre d'une acceptation plus large en termes culturel, social ou technique. Nos deux études de cas montrent que les pratiques comptables et de financement ne peuvent, sur notre période d'étude, être considérées isolément, mais doivent être analysées en tenant compte de facteurs plus larges de façon à mieux appréhender leurs évolutions respectives.

1.2. L'importante latitude laissée aux dirigeants en l'absence de normalisation comptable

L'absence de normalisation comptable, sur notre période d'étude, nous a conduit à privilégier le recours à deux études de cas historiques d'entreprises françaises afin d'étudier les relations entre les pratiques de financement et les pratiques comptables à un même niveau d'analyse.

En l'absence de règles comptables, il est frappant de remarquer la liberté laissée aux dirigeants dans leurs choix comptables. C'est justement dans cette liberté que se forge l'objectif que ceux-ci assignent individuellement à la comptabilité. Nos deux études de cas se basent sur des entreprises appartenant à des secteurs et des cultures différents. Sur notre période d'étude, Schneider dispose déjà d'une histoire importante, dans la mesure où cette société a été créée en 1836. En revanche, L'Air Liquide, fondée en 1902, constitue un exemple marquant de ces sociétés issues de la seconde industrialisation. Cette diversité des cultures est une opportunité considérable pour notre recherche. Elle permet de mettre en évidence l'importance de la dimension culturelle, sociale mais également technique dans l'explication du lien entre les pratiques de financement et les pratiques comptables.

La société Schneider hérite de la tradition comptable en recettes et dépenses appliquée dans le secteur métallurgique au XVIII^e siècle. Cette tradition est prégnante dans le modèle

comptable mis en place et confirmée par les gérants successifs de la société. Ces derniers assignent à la comptabilité un objectif de suivi des engagements financiers. Le modèle est proche de la comptabilité de caisse, la plupart des dépenses d'exploitation étant enregistrée dans le compte de pertes et profits. Si les gérants successifs accordent peu de considération aux investissements, une attention particulière est en revanche portée aux actifs circulants. Ce positionnement s'explique par la reconnaissance de la valeur de marché, que seuls les composants du besoin en fonds de roulement peuvent approcher. Si le modèle comptable appliqué par Schneider est fortement imprégné de la tradition en recettes et dépenses, il s'en détache tout de même par l'inscription de certains investissements au bilan de la société. Ces derniers font l'objet d'un amortissement dont la comptabilisation se caractérise par une certaine subjectivité. Les caractéristiques soulignées permettent de rapprocher le modèle comptable de Schneider d'une comptabilité statique. Le modèle comptable de Schneider reste inchangé sur l'ensemble de notre période d'étude et ne connaît pas l'évolution décrite dans la première partie de cette thèse, à savoir le passage d'une comptabilité statique à dynamique au début du XX^e siècle. Cette régularité peut être expliquée par l'importance accordée à autofinancement, qui constitue le mode de financement privilégié par les gérants. Une mesure de ce mode de financement n'a pu être établie que de manière approximative et selon une conception réduite en raison de la comptabilisation de la plupart des investissements en charges.

Toutefois, il serait réducteur et dangereux de rapprocher les caractéristiques du modèle comptable de Schneider au seul mode de financement privilégié. La tradition du secteur, l'actionnariat familial et le profil social des gérants successifs sont autant d'éléments explicatifs de cette relation. En l'absence de normalisation comptable, les gérants disposent d'importantes marges de manœuvre, que seuls des actionnaires peuvent venir limiter. Dans le cas de Schneider, le profil de l'actionnariat et sa proximité à la gérance excluent tout risque de conflits d'agence potentiels. De sa création à 1939, le seul conflit qui oppose le gérant en activité et une partie de l'actionnariat provient des deux co-gérants, fils du gérant en activité, et ne disposant pas de la signature sociale et soutenus par une partie de la famille. Ce conflit se révèle plus d'ordre familial que d'agence. Le gérant en activité n'est point affecté par cette affaire, les actionnaires prenant part pour celui-ci. La comptabilisation des investissements en charges diminue le bénéfice distribuable et prive de ce fait les actionnaires de dividendes potentiels. Cependant, l'opacité et l'absence de communication des états financiers n'offrent pas aux actionnaires la possibilité d'une opposition. En l'absence d'une normalisation

comptable, la marge de manœuvre laissée aux dirigeants dans les choix comptables est largement exploitée par les gérants successifs de Schneider. La comptabilisation et l'évaluation des actifs sont les éléments sur lesquels s'exerce pleinement cette liberté, permettant aux dirigeants d'utiliser la comptabilité à des fins précises. Dans le cas de Schneider, le modèle comptable vise au suivi des engagements, avec comme objectif final de permettre à tout moment le recouvrement du passif par la liquidation de l'ensemble des actifs.

La liberté laissée dans les choix comptables est d'autant plus remarquable quand l'on compare le modèle comptable de Schneider à celui de L'Air Liquide entre 1890 et 1939. Les dirigeants de L'Air Liquide assignent un tout autre objectif à la comptabilité, à savoir la mesure la performance de la société. Une attention particulière est portée à la représentation du patrimoine à travers les états financiers, mais, derrière cet objectif, une volonté de gonfler le résultat comptable émerge notamment durant les dix premiers exercices de la société quand le caractère aléatoire de l'activité est extrême. La comptabilité vise donc à donner une image la plus flatteuse possible de la situation de la société. Cet objectif est poursuivi afin de satisfaire un actionariat qui a su se montrer patient et fidèle durant une phase d'exploration empreinte de forte incertitude. Les dirigeants ont privilégié dès la création un financement par augmentation de capital, rejetant toute forme d'emprunt, par obligation au départ, puis par choix en raison du coût élevé de ce mode de financement. Les choix comptables réalisés viennent motiver ce mode de financement en permettant le gonflement puis le lissage des résultats. De façon similaire à Schneider, la comptabilisation et l'évaluation des actifs sont les éléments sur lesquels joue pleinement la liberté laissée en matière comptable en l'absence de normalisation comptable. Cette liberté est immédiatement observable à la lecture des états financiers de L'Air Liquide. Les dirigeants comptabilisent à l'actif du bilan l'ensemble des dépenses d'investissement ou s'y rapprochant, dès le premier exercice. Les investissements immatériels, qui ne jouissaient jusqu'à présent d'aucune reconnaissance comptable en raison de leur nature, représentent la quasi-totalité de l'actif du bilan de cette société à ses débuts. Les actifs circulants sont absents des états financiers durant la phase d'exploration. Ils prennent progressivement de l'importance mais compte tenu de la généreuse politique d'activation menée par les dirigeants, leur poids relatif progresse plus lentement que celui des actifs fixes. Si l'importance des actifs fixes et plus précisément des actifs incorporels peut être expliquée par la raison sociale de L'Air Liquide, la politique généreuse d'activation des dépenses immatérielles doit également être considérée comme un moyen de faire apparaître plus rapidement des bénéfices. Cette explication se vérifie à partir de la phase de

consolidation de l'activité de la société, durant laquelle les actifs incorporels sont amortis intégralement et laissés pour mémoire au bilan. Les nouvelles dépenses de cette nature ne reçoivent alors plus le même traitement comptable. Elles sont comptabilisées dans le compte de pertes et profits. Les possibilités offertes par l'outil comptable sont donc pleinement utilisées par les dirigeants de L'Air Liquide.

En l'absence de sources de revenus, cette large comptabilisation permet de limiter le déficit enregistré. Aucune perte n'est comptabilisée durant la phase d'exploration, qui ne dégage pourtant aucune recette, alors que d'importantes dépenses sont réalisées pour financer les expériences de G. Claude. Dès l'enregistrement des premiers bénéfices, un premier dividende est attribué, auquel est rapidement ajoutée une rémunération supplémentaire. Le modèle comptable mis en place est étroitement corrélé à la structure financière et à la partie prenante qu'elle met en avant. L'Air Liquide est contrainte à ses débuts de recourir à des augmentations de capital, seul mode de financement possible tout au long du démarrage de l'activité. Cette ressource financière demeure privilégiée malgré une activité consolidée et en plein essor. La perte de contrôle induit par les nombreuses augmentations de capital n'est pas un obstacle au recours à ce mode de financement. Une fois l'activité consolidée, différentes mesures, comme l'émission de titres à vote plural, sont prises par les dirigeants pour conserver un noyau dur de soutien dans l'actionnariat. Cependant, la perte de contrôle est manifeste et s'accroît dès 1913 avec l'introduction en bourse de la société entraînant une forte dispersion de l'actionnariat. Les ingénieurs qui constituaient le noyau dur de l'actionnariat de la société, sont progressivement rejoints par des investisseurs ne partageant pas la même formation académique et qualifiés de « propriétaires » dans les rapports annuels de la société. Les attentes en termes d'investissement ne sont pas les mêmes de la part de ces différentes catégories d'investisseurs. Les ingénieurs sont indispensables lors des débuts de la société car ils sont les seules personnes susceptibles de comprendre le projet de liquéfaction de l'air porté par G. Claude et P. Delorme. Leur influence dans la société va rapidement décroître en raison des nombreuses augmentations de capital. Sur notre période d'étude, les dirigeants de L'Air Liquide n'ont jamais remis en cause ce mode de financement malgré ses implications en termes de contrôle. Ils vouent d'ailleurs une forte reconnaissance à ces investisseurs qui ont permis le démarrage de la société, se traduisant par une importante rémunération à leur égard dès l'apparition des premiers bénéfices.

Une politique généreuse en matière de dividendes est un fait constant sur toute la période d'analyse. Les montants distribués sont d'ailleurs étroitement corrélés au bénéfice brut enregistré de 1906 à 1925, laissant ainsi apparaître un faible recours à l'outil comptable dans

un objectif de rétention des profits. Sans remettre en question de larges dividendes, la forte croissance des années 1920 permet tout de même de constituer d'importantes réserves. La consolidation de l'activité et son décollage industriel vont être l'occasion d'une recherche d'équilibre entre une rémunération généreuse à l'encontre des actionnaires et une volonté d'asseoir la stabilité financière de la société par la constitution d'autofinancement.

Les possibilités offertes par la comptabilité, notamment en l'absence de normalisation permettent aux dirigeants de L'Air Liquide d'assigner un objet précis à la comptabilité, qui connaît toutefois une évolution au cours de notre période d'étude. Si initialement l'objectif, inavoué, du modèle comptable mis en place vise à donner une meilleure image possible de la performance de la société, cet objet se déplace progressivement en raison de la consolidation de l'activité pour servir l'autofinancement tout en maintenant une politique généreuse à l'encontre des actionnaires. En effet, les risques de conflit d'agence sont importants en l'absence d'un noyau dur d'actionnaires, sur lequel les dirigeants peuvent compter. L'évolution des dividendes versés de 1906 à 1939 peut être analysée comme un élément explicatif de la confiance accordée par les actionnaires aux dirigeants en activité.

Ces deux études de cas ont permis de mettre en évidence la grande liberté dont disposent les dirigeants en l'absence de normalisation comptable. Cette liberté permet aux dirigeants d'assigner différents rôles à la comptabilité, susceptibles d'évoluer en fonction de l'évolution de la performance de la société. A ce sujet, les deux analyses sont particulièrement intéressantes pour les différences qu'elles soulèvent quant au rôle de l'outil comptable.

1.3. La liberté des pratiques comptables en l'absence de normalisation

Les deux études de cas ont permis de mettre en évidence les différents objectifs assignés à la comptabilité dans ces deux sociétés, confirmant ainsi le lien étroit suggéré entre les pratiques de financement et les pratiques comptables. Cependant, le passage d'une conception statique à dynamique au début du XX^e siècle, souligné dans la première partie de la thèse, n'a pas été observé à travers nos deux études de cas. Le modèle comptable de Schneider, que nous avons rapproché d'une comptabilité statique, n'a pas connu de mutations au cours de notre période d'étude. En 1939, malgré une politique plus ouverte d'activation des investissements, une grande partie de ces dépenses continue d'être enregistrée dans le compte de pertes et profits. Depuis sa création, cette société a toujours eu recours à des sources de financement externe du fait de la proximité des gérants successifs avec le milieu bancaire et la présence d'un fort

actionnariat familial lors des émissions de titres. Schneider figure d'ailleurs parmi les rares sociétés industrielles inscrites à la cote officielle dès 1891. L'ouverture aux sources externes de financement n'a pas réellement eu d'influence sur le modèle comptable de cette société, qui s'est construit dans la tradition.

Si le recours aux augmentations de capital et à l'émission d'emprunts sont plus importants à partir de la dernière décennie du XIX^e siècle, l'évolution vers une conception dynamique n'est pas observée dans le modèle comptable de Schneider. Les dépenses d'investissement sont principalement comptabilisées sur l'exploitation, et sont donc financées à partir des ressources internes. L'absence d'évolution vers le modèle dynamique ne remet pas en cause l'étroite relation entre les pratiques de financement et les pratiques comptables.

Le passage d'une comptabilité statique à dynamique n'a également pas pu être observé dans le cas de L'Air Liquide. En effet, dès sa création, son modèle comptable s'inscrit pleinement dans la conception dynamique, qui commence à se diffuser au début du XX^e siècle. Cette société fait partie des entreprises qui ont porté la seconde industrialisation, faisant ainsi émerger de nouveaux secteurs d'activité. Elle profite d'ailleurs grandement de l'accès aux nouvelles sources externes de financement permis par un retournement du marché financier. Dès 1908, elle est cotée à la coulisse et en 1913 elle s'introduit sur le premier marché. Le caractère aléatoire de son activité la contraint à recourir à des émissions d'actions, le secteur bancaire refusant une telle prise de risque. La consolidation de son activité à la veille de la Première Guerre mondiale n'a pas freiné les augmentations de capital, qui se poursuivent à un rythme constant, mais elle a assuré le placement de ses titres sans difficulté parmi la population. En 1939, L'Air Liquide fait partie des dix meilleures capitalisations boursières du marché financier français. La structure financière mise en place par L'Air Liquide ne pouvait se satisfaire d'un modèle comptable statique, qui est d'ailleurs remis en cause au moment de la création de L'Air Liquide. L'adoption du modèle dynamique par cette société conforte l'idée qu'au début du XX^e siècle, la conception dynamique se diffuse pleinement au sein du secteur industriel. Ce modèle comptable est plus adapté à l'évolution de l'environnement et plus particulièrement aux mutations financières qui caractérisent ce début de siècle. La dimension dynamique adoptée prend tout son sens au regard des choix de financement des dirigeants, qui sont tout de même contraints aux débuts de l'activité. Cependant, le lien entre les pratiques comptables et les pratiques de financement ne peut être pleinement perçu qu'au regard de l'activité de la société et du profil professionnel et social des fondateurs.

Si les deux études de cas confirment le lien entre les pratiques de financement et les pratiques comptables, elles révèlent également le fort encastrement de ce lien avec la structure et le profil social de l'actionnariat, notamment au moment de la création de ces sociétés. L'appartenance à un secteur d'activité et, dans le cas de Schneider, le poids des traditions ne peuvent être écartés dans l'explication du lien entre les pratiques de financement et les pratiques comptables. Ces deux sociétés constituent d'une part des modèles marquant de la première et seconde révolution industrielle, dans lesquelles le poids du secteur est particulièrement fort. D'autre part, si Schneider constitue un exemple marquant d'un capitalisme familial français, L'Air Liquide recourt dès sa création aux nouvelles opportunités de financement permises par un capitalisme financier naissant.

Enfin, le profil des fondateurs de ces deux sociétés doit également être pris en compte dans l'analyse du triptyque : pratiques de financement, choix comptables et structure actionnariale. Les deux sociétés étudiées révèlent des profils de dirigeants opposés du fait des différentes époques mais aussi de leur milieu social d'origine et de leur formation académique. Si les fondateurs de Schneider aspirent à une ascension sociale rapide, progressivement acquise grâce à leur mariage respectif, leur carrière politique et leur réussite industrielle, les créateurs de L'Air Liquide semblent surtout motivés par la recherche scientifique. Une plus ample recherche concernant le profil de ces dirigeants permettrait d'éclairer davantage les liens entre les pratiques comptables et les pratiques de financement.

2. Les apports de notre recherche

Cette section vise à souligner les apports de notre recherche historique en s'intéressant particulièrement aux éclairages qu'elle est susceptible d'apporter, sur les problématiques contemporaines. Trois apports principaux sont mis en évidence.

Tout d'abord, cette recherche met en évidence la portée de la problématique de l'évaluation des actifs dans la relation d'influence mise en évidence entre les pratiques comptables et les pratiques de financement. Centrale dans l'évolution des modèles comptables, la question de l'évaluation des actifs traverse depuis longtemps le champ de la comptabilité. Elle fait d'ailleurs encore aujourd'hui l'objet de toutes les attentions avec l'introduction des normes IFRS depuis 2005. Les normes internationales ont remis en cause les principes d'évaluation des actifs existants en proposant une valorisation de ces derniers à la juste valeur. Cette rupture dans les modes d'évaluation se concrétise par la mise en avant de deux concepts de valeur : la valeur de marché et la valeur actuarielle.

Le premier concept n'est pas nouveau, et suppose d'ailleurs un retour au modèle comptable statique, appliqué au XIX^e siècle, à la différence qu'aujourd'hui le principe de prudence n'a pas la même portée et l'environnement socio-économique est totalement différent. Au XIX^e siècle, la valeur de marché était conçue comme une valeur d'inventaire dans une approche liquidative de la société. L'idée de « mort » de l'entreprise régnait si bien que la régularité et la récurrence des liquidations permettaient une bonne connaissance de la valeur de marché des biens détenus par les entreprises. Celles-ci se défaisaient pour se reconstituer aussitôt dans les mains de nouveaux entrepreneurs. Les états financiers se caractérisaient par l'importance de leurs actifs circulants, alors que les actifs fixes obtenaient peu de considérations en matière comptable. La faible technicité des sociétés est un élément explicatif valable au début du XIX^e siècle. Cependant, cet argument perd progressivement de sa validité face aux nombreuses innovations techniques intervenues par la suite. La prédominance des actifs circulants s'explique également par la possibilité d'approcher une valeur de marché pour ces éléments alors que cela se révèle plus difficile pour les actifs fixes. En ce sens, Schneider constitue un exemple remarquable. Malgré un patrimoine très important, ses états financiers sont exclusivement centrés sur les actifs circulants. Ce positionnement se comprend aisément

en raison de la difficulté d'attribuer une valeur d'inventaire à un gisement houiller. A l'inverse, la valorisation d'une tonne de houille ne pose pas de difficultés.

Ce modèle d'évaluation était particulièrement bien adapté à la vision constante de liquidation de l'entreprise du XIX^e siècle. Par ailleurs, ce modèle disposait d'importants garde-fous dans la responsabilité illimitée et dans la jurisprudence avec son refus de comptabiliser des plus-values potentielles ; le principe de prudence était alors pleinement appliqué. Ainsi, la valorisation des actifs à la valeur de marché, telle que la prévoient les normes IFRS, ne peut être analysée comme un retour à la comptabilité statique car l'environnement technique et socio-économique est aujourd'hui complètement différent, notamment dans la conception du principe de prudence, dont l'affaiblissement permet sur certains actifs, une comptabilisation des plus-values potentielles. Le bénéfice distribuable contient donc des espérances de gains, que seule l'activité future viendra éventuellement confirmer. L'affaiblissement du principe de prudence change alors l'objet d'un modèle comptable basé sur une valorisation à la valeur de marché, telle qu'appliquée au XIX^e siècle. Si ce principe avait initialement pour objectif le recouvrement des dettes par la liquidation de l'ensemble des actifs, assurant ainsi les créanciers du retour de leur investissement, dans le cadre des normes IFRS, ce principe vise à permettre l'enregistrement de gains avant leur apparition, déplaçant alors la protection sur l'actionnaire en lui permettant un retour sur investissement plus rapide. Dans une certaine mesure, l'exemple de L'Air Liquide est une illustration de ce passage, même si, dans ce cas, le principe du coût historique et de prudence sont pleinement respectés. Toutefois, la comptabilisation généreuse des dépenses d'investissement permet d'anticiper l'enregistrement des bénéfices car seules les dotations aux amortissements viennent grever le résultat et non l'intégralité de la dépense.

Les normes IFRS ont également introduit le concept de valeur actuarielle, qui entraîne une rupture totale dans la façon de concevoir l'objet comptable. Plus précisément, la comptabilité a jusqu'à présent toujours été tournée vers les événements passés et a toujours fait, dans ce sens, l'objet de critiques en raison de son incapacité à assurer une connexion entre l'économie réelle et les marchés financiers. La valeur actuarielle introduit une « dimension d'anticipation » dans les états financiers à travers la procédure d'actualisation des cash-flows futurs. Cette méthode d'évaluation de la valeur introduit des prévisions dans les états financiers des sociétés, et rompt ainsi avec une idée de la comptabilité considérée comme un instrument de reddition des comptes.

L'application de la valeur actuarielle ou de marché attribue à l'actionnaire une position dominante parmi les différentes parties prenantes. Cela renforce la rupture avec la vision statique mais également avec celle dynamique de la comptabilité appliquée notamment dans les pays d'Europe continentale, qui ont longtemps privilégié une approche partenariale de l'entreprise.

L'actuelle crise financière internationale réintroduit le débat sur la problématique de l'évaluation des actifs. La chute des cours boursiers et des valeurs immobilières ainsi que ses implications en cascade réaffirment le danger du recours à la valeur de marché dans l'évaluation des actifs des entreprises. Ce mode d'évaluation introduit dans les comptes des entreprises, d'une part, de l'incertitude en raison de la prise en compte des plus-values potentielles et, d'autre part, de la spéculation, qui était jusqu'ici cantonnée aux marchés financiers. Si la spéculation n'est pas un phénomène nouveau et a toujours existé sur les marchés financiers – comme le démontrent les différentes bulles spéculatives –, elle est aujourd'hui introduite dans les états financiers des sociétés à travers l'évaluation des biens à la valeur de marché, c'est-à-dire une valeur boursière. Les fluctuations du marché se trouvent automatiquement répercutées sur les performances de la société, indépendamment de son activité réelle. Ce mode d'évaluation rend les sociétés fortement dépendantes des évolutions des marchés financiers. Si les périodes haussières sont favorables aux actionnaires mais aussi à l'entreprise dans sa propension à s'endetter et à investir, la chute des cours boursiers a automatiquement d'importantes répercussions. A l'arrêt des investissements, aux éventuelles difficultés de remboursement des crédits s'ajoute la perte de valeur de l'ensemble du patrimoine de l'entreprise, représenté comptablement par son actif. Evalué à la valeur de marché, l'actif n'est pas en mesure de servir de garanties aux divers créanciers. Le recours à la valeur de marché ne signifie pas le retour à une conception comptable statique.

En résumé, la crise financière actuelle souligne les dangers d'une évaluation des actifs à la valeur de marché. Une forte connexion temporelle entre le bénéfice distribuable et les flux financiers qui ont permis de le constituer, semble indispensable. En effet, si la dérive potentielle de la comptabilité statique et dynamique réside dans la constitution d'importantes réserves occultes, la comptabilité en valeur de marché éloigne la valeur financière de l'économie réelle et est ainsi susceptible de favoriser la création de bulles spéculatives, en générant de la valeur fictive.

A partir des deux études de cas proposées dans cette thèse, il apparaît que la question de l'évaluation des actifs et ses implications en termes de financement étaient déjà présentes dans l'esprit des industriels du XIX^e siècle. La question de la valorisation des actifs traverse l'histoire de la comptabilité. Elle met également en évidence tout l'intérêt que peuvent revêtir des recherches en histoire en permettant notamment d'éviter certains agissements, voire les errements du passé. L'histoire apparaît alors comme un outil indispensable à la recherche en sciences de gestion.

Le second apport de notre recherche réside dans la mise en évidence de l'influence des modes de financement utilisés par les entreprises sur les modèles comptables appliqués. Notre période d'étude est propice à une telle observation dans la mesure où aucune norme ou règle comptable ne venait restreindre la liberté des dirigeants en matière de choix comptables. Par ailleurs, le marché connaissait un plein essor sur cette période et contribuait pleinement au financement des sociétés industrielles.

Dans les classifications des systèmes comptables internationaux, de nombreux déterminants ont été mis en évidence pour expliquer les différences comptables. La fiscalité, le droit, la culture, l'état de développement économique ou encore le niveau d'inflation constituent des déterminants des différences comptables internationales (Nobes, 1981 ; Gray, 1988 ; Doupnik et Salter, 1995 ; Roberts, 1995). Dans ces classifications, le facteur financier est également mentionné comme un déterminant des différences entre les systèmes comptables internationaux. Ce facteur est souvent appréhendé par la vieille opposition, aujourd'hui un peu moins probante, entre un capitalisme anglo-saxon, dans lequel le financement des sociétés est essentiellement assuré par le marché financier et un capitalisme rhénan, qui privilégie les institutions financières dans l'octroi des ressources aux entreprises (Albert, 1981).

Nobes (1998) propose un modèle général pour expliquer les différences internationales entre les systèmes comptables en se référant exclusivement au système financier dominant dans les pays à partir de la traditionnelle distinction entre les systèmes financiers basés sur le marché et sur les établissements de crédits. Cet auteur ajoute à cette variable, la notion d'*insider* et d'*outsider*, lui permettant d'identifier deux types d'acteurs dans la structure de l'actionnariat d'une entreprise. L'association de ces deux variables lui permet d'expliquer les différences comptables à partir de la demande d'informations financières. Les résultats obtenus montrent qu'en présence d'un système financier basé sur le marché et avec une prédominance d'*outsiders*, la demande d'information est plus élevée, ce qui renvoie à l'application d'un

système comptable proche de la comptabilité anglo-saxonne. A l'inverse, en présence d'un système financier basé sur les établissements de crédits, mais avec une présence d'*outsiders* toujours dominante, la demande d'information est plus faible et le modèle comptable appliqué est celui de la comptabilité continentale. La version dynamique de ce modèle suggère une convergence vers le système comptable anglo-saxon en raison de l'hégémonie du marché financier.

Dans le cadre de ce modèle général comme dans les autres classifications internationales, le facteur financier est toujours appréhendé comme une variable binomiale, prévoyant comme mode de financement dominant, soit le marché financier, soit les établissements bancaires. Cependant, ce modèle occulte totalement la première alternative qui s'offre aux entrepreneurs dans le choix des modes de financement. En effet, un premier arbitrage est réalisé entre le recours à des sources externes ou internes dans le financement des investissements, le choix entre les différentes sources externes n'intervenant que dans un second temps.

L'importance des ressources internes dans le financement des entreprises n'est pas prise en compte comme un déterminant des différences dans les pratiques comptables. Or, les deux études de cas historiques présentées dans la thèse prouvent l'importance de ce mode de financement dans la structure financière de ces sociétés. En outre, elles mettent également en évidence comment les pratiques viennent sanctionner ce mode de financement. Schneider constitue à cet égard un exemple intéressant. La comptabilisation des investissements sur l'exploitation marque une volonté d'autofinancer la plupart des dépenses d'investissements. L'importance de ce mode de financement n'exclut pas le recours à des sources externes, et particulièrement au marché financier car les établissements bancaires ne sont pas présents, à ce moment, dans l'octroi de ressources à long terme. Dans le cas de L'Air Liquide, l'exemple est encore remarquable. Cette société recourt fortement au marché financier pour lever les fonds nécessaires à son démarrage et à sa croissance. Les pratiques comptables sont alors animées par un objectif visant à donner une image flatteuse de l'activité. Son décollage industriel va permettre toutefois de constituer d'importantes réserves, l'autofinancement devenant, à la fin de notre période d'étude, la principale ressource financière. Cette société est d'ailleurs aujourd'hui réputée pour l'importance de son financement interne.

Dans ces classifications, l'autofinancement est totalement occulté comme facteur explicatif des différences entre les pratiques comptables en raison des difficultés inhérentes à sa détermination et de l'impossibilité de désigner un destinataire précis de l'information comptable. Or, dans la pratique, il est souvent privilégié comme mode de financement, les sources externes ne venant généralement qu'en appui de celui-ci. Ce fait est vérifié sur notre

période d'étude, au cours de laquelle le marché financier est en plein essor et contribue activement au financement des grandes sociétés qui y ont accès. La composition du marché se modifie considérablement entre 1890 et 1939, les compagnies de chemin de fer et les sociétés concessionnaires de services publics s'effaçant au profit du secteur industriel. La poursuite de cette recherche sur une époque plus récente permettrait de vérifier la continuité de l'importance de l'autofinancement dans la structure financière des sociétés.

Les classifications internationales se sont centrées sur la nature du système financier, occultant complètement l'importance que peut revêtir l'autofinancement dans la structure financière des sociétés. Or, l'intérêt accordé à l'importance de l'autofinancement peut se révéler un facteur explicatif important des différences dans les pratiques comptables, comme le soulignent les deux études de cas réalisées. Il convient toutefois de souligner que ces classifications des systèmes comptables ont perdu de leur intérêt avec l'introduction des normes internationales, qui permettent, dans une certaine mesure, une harmonisation des états financiers des grandes sociétés dans les pays ayant adopté ces normes.

Enfin, les résultats obtenus mettent en évidence un apport de nature méthodologique. L'évolution des modes de financement des deux sociétés françaises étudiées a été déterminée à partir de l'étude de leurs rapports annuels et des comptes-rendus des assemblées générales. Cette méthode présente l'avantage de pouvoir approcher précisément la structure financière de l'entreprise concerné. Nous avons ainsi pu déterminer l'évolution des différents modes de financement utilisées par L'Air Liquide et Schneider de 1890 à 1939.

Cette méthode a permis d'une part, de mettre en évidence la participation de certains postes, comme les dettes fournisseurs, à la structure de financement. Si ce poste ne peut intervenir dans le financement des investissements, il permet de soutenir les modes de financement à long terme à travers notamment l'allongement des délais de paiement enregistrées sur la période. Les dettes fournisseurs ne sont généralement pas considérées dans les études sur le financement des entreprises. Or, le poids de celles-ci dans le total du bilan de Schneider met distinctement en évidence leur participation au financement de cette société. Elles jouent donc pleinement leur rôle de soutien du financement à long terme.

Par ailleurs, la méthodologie appliquée dans l'étude de l'évolution des modes de financement permet également une analyse plus fine de l'autofinancement. Cette ressource financière demeure la plus complexe à déterminer en raison de sa dépendance aux conventions comptables, qui restent non définies sur notre période en l'absence de réglementation

comptable. Dans le cadre de cette recherche, nous avons privilégié une détermination *ad hoc* de cette ressource financière à partir de l'étude des différents comptes et de leurs variations, susceptibles de recouvrir une rétention des profits. Cette méthodologie permet une mesure plus fine et précise de l'autofinancement. Cette précision est nécessaire sur notre période d'étude durant laquelle des confusions sont fréquentes dans l'utilisation des termes comptables. L'absence de normalisation comptable contraint à l'adoption de ce niveau d'analyse afin de ne pas risquer de fausser l'importance respective des modes de financement. De nombreuses études sur le financement des sociétés ont préféré une approche plus globale de l'évolution des modes de financement, ayant recours à un échantillon plus large d'entreprises. Ce positionnement contraint ces auteurs (Malissen, 1953 ; Goffin, 1968) à ne prendre en compte que l'autofinancement apparent à la lecture des états financiers, ainsi, seuls les différents postes de réserves étant pris en compte. Or, l'inclusion des amortissements et des postes de provisions portant sur des risques imprécis et/ou à long terme, ce qui équivaut à une rétention de profits, modifie considérablement les résultats obtenus dans la mesure de l'autofinancement.

En résumé, la méthodologie adoptée dans cette recherche afin de déterminer l'évolution des modes de financement des sociétés françaises présente d'une part, l'intérêt de proposer une mesure précise de l'autofinancement, ce positionnement se révélant indispensable sur notre période d'étude en l'absence de règles comptables. D'autre part, elle permet de mettre en évidence des postes qui ne font pas partie des ressources financières à long terme et qui pourtant peuvent soutenir l'investissement.

3. Limites et voies futures de recherche

Après avoir évoqué les limites de notre recherche (3.1), nous proposerons les perspectives de recherche qui en découlent (3.2).

3.1. Les limites de la recherche

Les limites de notre travail sont notamment induites par les différentes options retenues et en particulier par les choix méthodologiques opérés.

Notre méthodologie est basée sur l'étude de deux sociétés françaises. Se pose alors le problème de la généralisation des résultats d'une part, au niveau de l'évolution des modes de financement et, d'autre part, en termes d'évolution des modèles comptables.

Au niveau de l'évolution des modes de financement, plusieurs éléments ne peuvent prétendre à une généralisation de notre recherche. Tout d'abord, notre positionnement méthodologique à travers deux études de cas historiques, empêche toute généralisation des résultats à l'ensemble du tissu industriel français. Ensuite, l'accès aux documents comptables et financiers sur la période d'étude retenue nous a conduit à sélectionner d'importantes sociétés françaises qui pouvaient avoir accès à l'ensemble des sources de financement entre 1890 et 1939. Or, ces sociétés ne sont pas représentatives du tissu industriel français et elles se révèlent plutôt des exceptions. Nous avons souligné dans la première partie de la recherche, le caractère dualiste du tissu industriel de la France du début du XX^e siècle avec d'un côté, des grands établissements et de l'autre un nombre important de petites et moyennes entreprises. Celles-ci ne pouvaient prétendre aux mêmes sources de financement, notamment externes, en raison de leur taille.

L'étude de la relation de nos deux items de recherche nous a conduit à une mesure de l'évolution des différents modes de financement à partir des états financiers des deux sociétés sélectionnées. Cette méthodologie ne peut pas être répliquée sur un large échantillon d'entreprises en raison de la lourdeur et des difficultés de sa mise en œuvre. Par ailleurs, elle nécessite l'accès à tous les rapports annuels de l'entreprise concernée sur la totalité de la période retenue. La disponibilité des séries complètes de ces documents financiers sur des périodes historiques se heurte aux problèmes de conservation par les entreprises de leurs archives. Par ailleurs, cette méthodologie requiert une fiabilité de l'information comptable et financière sur une période dépourvue de contrôle et de normalisation comptable. Des critiques ont d'ailleurs été soulevées sur le recours à l'utilisation des bilans des entreprises dans la détermination d'une mesure de l'évolution des modes de financement des entreprises. Dans le cadre de notre recherche, le recours aux archives de la Direction des Etudes Economiques et Financières du Crédit Lyonnais, aujourd'hui sous la charge du Crédit Agricole, ont permis de vérifier, dans une certaine mesure, la fiabilité de l'information comptable et financière des deux sociétés sélectionnées. Cette triangulation des données ne peut néanmoins prétendre à l'obtention d'une information parfaitement fiable. Si les opérations en capital et les émissions de titres de dettes ne semblent pas souffrir de cette limite par la publicité légale faite lors de

leur réalisation, l'autofinancement et les postes comme les dettes fournisseurs se prêtent davantage à des manipulations.

Enfin, nous n'avons pu établir dans quelle mesure réelle les pratiques de financement venaient influencer les pratiques comptables. Si le lien entre ces deux items de recherche a été mis en évidence, une mesure réelle n'a pu être démontrée. Nous avons privilégié la mise en évidence du caractère contingent de l'environnement économique et social dans la relation entre les pratiques comptables et les pratiques de financement plutôt que la mesure concrète de cette influence. Ce choix a permis de concevoir la comptabilité comme un phénomène social (Hopwood, 1976), sur lequel l'environnement agit fortement. Une mesure effective de cette influence ne semble pouvoir être déterminée que dans un cadre positiviste à travers une étude statistique multi-factorielle, qui permettrait par ailleurs une généralisation des résultats, mais obligerait à renoncer à cerner les interactions possibles entre nos deux objets de recherche et l'environnement économique et social.

Notre travail de recherche présente donc plusieurs limites, qui nous semble-t-il, peuvent ouvrir sur plusieurs voies de recherche possibles.

3.2. Perspectives de recherche

Deux perspectives de recherche retiennent particulièrement notre attention.

La première a déjà été ébauchée dans la première partie de la thèse. Elle consisterait à élargir notre objet de recherche aux compagnies de chemins de fer au XIX^e siècle. Ces sociétés sont susceptibles d'apporter un éclairage nouveau à l'étude de l'influence des modes de financement sur les pratiques comptables. Par ailleurs, à la différence d'autres pays, notamment anglo-saxons, l'étude des compagnies de chemins de fer a fait l'objet de peu de recherches en France, d'un point de vue comptable. Comme nous l'avons énoncé dans la première partie de la thèse, ces sociétés ont un recours massif aux sources de financement externe et plus précisément à l'émission de titres notamment durant la phase de construction des installations ferroviaires. Elles occupaient d'ailleurs une place très importante sur le marché financier à cette époque. Afin de répondre aux exigences en matière de financement en particulier durant la phase de construction, les directeurs de ces compagnies ont développé un modèle comptable original. Une analyse approfondie du modèle comptable et des modes

de financement de ces compagnies permettrait de vérifier et d'approfondir la thèse développée dans cette recherche. Par ailleurs, on a souvent prêté au modèle comptable appliqué par ces compagnies une influence sur le secteur industriel. Celui-ci aurait pu être influencé par les pratiques comptables des sociétés de chemin de fer à partir du moment où la structure de financement des sociétés industrielles se rapprochait de celles des compagnies de chemins de fer. Cette thèse a été démontrée dans les pays anglo-saxons, mais n'a pas fait l'objet, à notre connaissance, d'une recherche approfondie dans le cas de la France. Lemarchand (1993) a mis en évidence la particularité du modèle comptable des compagnies de chemins de fer, mais n'a pas étudié l'influence de ce modèle sur les pratiques comptables du secteur industriel. Richard (2006) s'est intéressé aux compagnies de chemins de fer allemandes, mais son étude comporte quelques références au cas français.

Cette recherche mériterait une attention particulière car elle permettrait, d'une part, de vérifier l'influence des pratiques comptables des compagnies françaises de chemins de fer sur le secteur industriel. D'autre part, cette étude pourrait davantage appuyer la thèse développée dans notre recherche, c'est-à-dire l'influence des modes de financement sur les pratiques comptables.

La seconde perspective de recherche envisagée consiste à prolonger notre recherche dans le temps. Nous avons volontairement arrêté notre période d'étude avant la Seconde Guerre mondiale, qui correspond également à la prochaine adoption d'une normalisation comptable en France. Notre étude pourrait donc être poursuivie au-delà de la période observée dans le cadre de la thèse de façon à mettre en évidence la solidité du lien entre les pratiques de financement et les pratiques comptables dans un environnement comptable désormais réglementée. De plus, cette recherche permettrait de souligner l'évolution des règles d'évaluation des actifs. Cette problématique a été identifiée dans notre recherche comme le lien entre les pratiques comptables et les pratiques de financement dans la mesure où elle guide l'objet de la comptabilité en faisant émerger une partie prenante dominante au sein de l'entreprise. L'étude de la réglementation comptable couplée à son application dans les comptes d'une société permettrait de mettre en évidence, au regard de l'étude des modes de financement utilisés, la montée en puissance de l'actionnaire dans le champ de la comptabilité. Cette étude pourrait notamment vérifier si cette partie prenante a véritablement accru son rôle en termes de financement ou si sa domination relève davantage de facteurs institutionnels.

Ces deux perspectives de recherche soulignent l'intérêt et la richesse des recherches en histoire de la comptabilité notamment en raison de l'éclairage qu'elles sont susceptibles d'apporter aux problématiques contemporaines.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. et REBERIOUX A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Bibliothèque Albin Michel, Economie.
- ALBERT M. (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Seuil.
- ANONYME (2002), *100 ans de conquête, L'aventure d'Air Liquide*, Les Editions Textuel.
- ARCHAMBAULT J. et ARCHAMBAULT M. (2003), "A Multinational Test of Determinants of Corporate Disclosure", *The International Journal of Accounting*, vol. 38, pp.173-194.
- ASSELAIN J.C. (1991), "La stagnation économique", dans J.C. Casanova et M. Lévy-Leboyer (dir), *Entre l'Etat et le marché*, Gallimard, pp.199-226.
- ASSELAIN J.C. (1991), *Histoire économique : de la révolution industrielle à la Première Guerre mondiale*, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, Dalloz.
- ASSELAIN J.C. (1995), *La montée de l'Etat, 1914-1939*, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, Dalloz.
- BARRETT W. (1968), "A Functional Approach to Accounting", *The Accounting Review*, vol.43, n°1, pp.105-112.
- BATSCH L. (1995), Le "décollage" de Schneider (1837-1875), Stratégie industrielle et politique financière, *Cahiers de recherche du CEREG*, n°9514, Université Paris Dauphine.
- BAUMOL W.J. (1965), *The stock market and Economic Efficiency*, Fordham University Press.
- BEAUD C. (1995), L'innovation dans les Etablissements Schneider (1837-1960), dans *Les Schneider, Le Creusot, Une famille, une entreprise, une ville (1836-1960)*, Librairie Arthème Fayard/Editions de la Réunion des musées nationaux, pp.204-233.
- BELTRAN A. (1998), *Un siècle d'histoire industrielle en France (1880-1970) : industrialisation et sociétés*, Editions SEDES.
- BERGERON L. (1978), *Les capitalistes en France : 1780-1914*, Gallimard.
- BERGERON L. (1995), Les Schneider : la famille et l'entreprise (1830-1942), dans *Les Schneider, Le Creusot, Une famille, une entreprise, une ville (1836-1960)*, Librairie Arthème Fayard/Editions de la Réunion des musées nationaux, pp.146-167.
- BERLAND N. et PEZET A. (2000), "Pour une démarche pragmatique en histoire de la gestion" *Comptabilité-Contrôle-Audit*, n° thématique, p.5-17.
- BERLE A.A. et MEANS G.C. (1933), *The modern corporation and private property*, MacMillan, New-York.

- BOISSIEU (de) C. (1985), "Economie d'endettement, économie de marchés financiers et taux d'intérêt", dans A. Barrère (dir), *Keynes aujourd'hui*, Economica, pp.337-358.
- BOUVIER J., FURET F et GILLET M. (1965), *Le mouvement du profit en France au XIX^e siècle*, Mouton.
- BOUVIER J. (1972), "Rapports entre systèmes bancaires et entreprises industrielles dans la croissance européenne au XIX^e siècle", *L'industrialisation en Europe au XIX^e*, CNRS, Paris.
- BOUVIER J. (1973 a), *Un siècle de banque française*, Hachette.
- BOUVIER J. et WOLFF J. (dir) (1973 b), *Deux siècles de fiscalité française, XIX^e-XX^e siècles*, Mouton.
- BOUVIER J. (1979), "L'extension des réseaux de circulation de la monnaie et de l'épargne - Système bancaire et marchés de l'argent", dans F. Braudel et E. Labrousse (dir.), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.1, PUF, pp.161-198
- BOUVIER J. (1980), "Monnaie et Banque d'un après-guerre à l'autre : 1919-1945", dans Braudel et Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.2, PUF, pp.687-728.
- BOUVIER J., BRAUDEL F. et LABROUSSE E (1982), "Profils et bilans de plus d'un demi millénaire", dans Braudel et Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.3, PUF, pp.1677-1740.
- BOYNS T. et EDWARDS J.R. (1991), "Do accountants matter? The role of accounting in economic development", *Accounting, Business and Financial History*, vol.1, n°2, pp.177-195.
- BRAUDEL F. (1979), *Civilisation matérielle, économique et capitalisme, XV^e-XVIII^e siècle*, 3 tomes, Armand Colin.
- BRIEF R.P. (1965a), "Nineteenth Century Accounting Error", *Journal of Accounting Research*, vol.3, n°1, pp.12-31.
- BRIEF R.P. (1965b), "Accounting error as a factor in business history", *Accounting, Business and Financial History*, vol.1, n°1, pp.7-21.
- BRIEF R. (1971), "La théorie de l'amortissement dans sa perspective historique", *Gestion comptable des entreprises*, n°38, pp.31-35.
- BROCHIER H. (1952), "Autofinancement des entreprises et théorie économique", *Revue économique*, vol.III, n°5, pp.609-635.
- BROCHIER H. (1956), "Etude statistique du comportement des entreprises vis-à-vis du marché financier", *Revue économique*, vol.VII, n°4, pp.513ss.
- BRYER R.A. (1991), "Accounting for the "railway mania" of 1845 - A great railway swindle?", *Accounting, Organizations and Society*, vol.16, n°5-6, pp.439-486.

- BRYER R.A. (1993), "The late nineteenth-century revolution in financial reporting: Accounting for the rise of investor or managerial capitalism?", *Accounting, Organizations and Society*, vol.18, N°7-8, pp.649-690.
- BRYER R.A. (1993), "Double-Entry Bookkeeping and the Birth of Capitalism: Accounting for the Commercial Revolution in Medieval Northern Italy", *Critical Perspectives on Accounting*, vol.4, n°2, pp.113-140.
- BRYER R.A. (2000a), "The history of accounting and the transition to capitalism in England. Part one: theory", *Accounting, Organizations and Society*, vol.25, n°2, pp.131-162.
- BRYER R.A. (2000b), "The history of accounting and the transition to capitalism in England. Part two: evidence", *Accounting, Organizations and Society*, vol.25, n°4-5, pp.327-381.
- BURLAUD A. (1979), *Comptabilité et inflation*, Editions Cujas.
- CAMERON R. (1958), "Economic Growth and Stagnation in France, 1815-1914", *The Journal of Modern History*, vol.30, n°1, pp.1-13.
- CAPIE F. et BILLINGS M. (2001), "Accounting issues and the measurement of profits - English banks 1920-68", *Accounting, Business and Financial History*, vol.11, n°2, pp.225-351.
- CARON F. (1980), "Dynamismes et freinages de la croissance industrielle", dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.1, PUF, p.241-284.
- CARON F. et BOUVIER J (1980a), "Les années 1914-1930", dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.2, PUF, p.633-654.
- CARON F. et BOUVIER J (1980b), "Structure des firmes, Emprise de l'Etat", dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.2, PUF, p.769-820.
- CARON F. et BOUVIER J (1980c), "Les années 1930-1945", dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome IV, vol.2, PUF, p.655-683.
- CARON F. (1981), *Histoire économique de la France XIX^e -XX^e siècles*, Armand Colin.
- CARON F. (1985), *Le résistant déclin des sociétés industrielles*, Perrin.
- CARON F. (1995), *Histoire économique de la France XIX^e -XX^e siècles*, 2^{ème} Edition, Armand Colin.
- CARRUTHERS B.G. and ESPELAND WN (1991), "Accounting for rationality: double entry-bookkeeping and the rhetoric of economic rationality", *American Journal of Sociology*, vol.97, n°1, pp.31-69.
- CASANOVA J.C. et LEVY LEBOYER M. (dir.) (1991), *Entre l'Etat et le marché*, Gallimard.

- CHADEAU (1996), “La concentration industrielle”, dans M. Lévy-Leboyer (dir), *Histoire de la France industrielle*, Larousse, Institut d’histoire de l’industrie, pp.274-283.
- CHIAPELLO E. (2007), “Accounting and the birth of the notion of capitalism”, *Critical Perspectives on Accounting*, vol.18, n°3, pp.263-296.
- COFFMAN E.N., PARKER L.D. et PREVITS G.J. (1990), “Accounting History: Definition and Relevance”, *Abacus*, vol. 26, n°1, pp.1-16.
- COLASSE B. (1988), “Les trois âges de la comptabilité”, *Revue française de gestion*, n°70, pp.83-87.
- COLASSE B. (2001), *Comptabilité Générale (PCG 1999 et IAS)*, Economica.
- COLASSE B. (2007), *Les fondement de la comptabilité*, La Découverte, Repères.
- COOPER D. (1980), “Discussion of Towards Economy of Accounting”, *Accounting, Organizations and Society*, vol.5, n°1, pp.161-166.
- CORBIN C. (1953), *Financement, autofinancement et administration des grandes entreprises*, Dalloz.
- COURBIS R. (1968), “Le comportement d’autofinancement des entreprises”, *Economie Appliquée*, vol.XXI, n°3-4, pp.748-821.
- CROUZET F (2000), “Réflexions sur l’histoire économique de la France contemporaine”, dans J.P. Poussou (dir.), *L’économie française du XVIII^e au XX^e siècle, Perspectives nationales et internationales. Mélanges offerts à François Crouzet*, PUF, pp.21-68.
- CROUZET F (2000), “Encore la croissance économique française au XIX^e siècle”, dans J.P. Poussou (dir.), *L’économie française du XVIII^e au XX^e siècle, Perspectives nationales et internationales. Mélanges offerts à François Crouzet*, PUF, pp.121-148.
- CULLEN L. (1993), “History, Economic Crises and Revolution: Understanding Eighteenth Century France”, *The Economic History Review*, vol.46, n°4, November, pp.635-657.
- D’ANGIO A (2000), *Schneider et Cie et la naissance de l’ingénierie - Des pratiques internes à l’aventure internationale 1836-1949*, Editions CNRS Histoire.
- D’ARCY A. (2001), “Accounting classification and the international harmonisation debate – an empirical investigation”, *Accounting, Organizations and Society*, vol.26, pp.327-349.
- DAVIET J.P. (1996), “Les problèmes de gestion : marketing et gestion financière”, dans M. Lévy-Leboyer (dir), *Histoire de la France industrielle*, Larousse, Institut d’histoire de l’industrie, pp.254-273.
- DAVIS L. et NEAL L. (1998), “Micro Rules and Macro Outcomes: The Impact of Micro Structure on the Efficiency of Security Exchanges”, London, New York and Paris, 1800-1914”, *The American Economic Review*, vol.88, n°2, pp.40-45.
- DEGOS J.G. (1998), *Histoire de la comptabilité*, PUF, Que sais-je ?.

- DEGOS J.G. et MATTESSICH R. (2003), "La littérature comptable francophone' 1900-1945 et les risques d'une période chaotique", *Cahiers électroniques du CRECCI*, n°05-2003, Université Montesquieu-Bordeaux IV.
- DENIZET J. (1967), *Monnaie et financement*, Dunod.
- DING Y., RICHARD J. ET STOLOWY H. (2007), "Towards an understanding of the phases of goodwill accounting in four Western capitalist countries: From stakeholder model to shareholder model", *Accounting, Organizations and Society*, article à paraître.
- DOUPNIK T.S. ET SALTER S.B (1995), "External environment, culture and accounting practice: A preliminary test of a general model of international accounting development", *International Journal of Accounting*, vol.30, pp.189-207.
- DUBOIS P. (1991), "Accumulation du capital et progrès technique", dans J.C. Casanova et M. Lévy-Leboyer (dir.), *Entre l'Etat et le marché*, Gallimard, pp.157-186.
- Economie appliquée*, (1968), Numéro spécial sur l'autofinancement, vol.XXI, n°3-4.
- EDWARDS J.R. (1985), "The Origins and Evolution of the Double Account System: An Example of Accounting Innovation", *Abacus*, vol.21, n°1, pp.19-43.
- EDWARDS J.R. (1986), "Depreciation and fixed asset valuation in British railway company accounts to 1911", *Accounting Business Research*, vol.16, n°63, pp.251-263.
- EMPTOZ G (2000), "La création de L'Air Liquide au début du XX^e siècle", dans J. Marseille (dir.), *Créateurs et créations d'entreprises de la révolution industrielle à nos jours*, Paris, ADHE, pp.677-692.
- FOHLIN C. (2000), "Economic, Political, and Legal Factors in Financial System Development: International Patterns in Historical Perspective", *working paper*, California Institute of Technology, 34p.
- FRIDENSON P. ET STRAUS A. (1987), *Le capitalisme français XIX^e-XX^e siècle : blocages et dynamismes d'une croissance*, Fayard.
- FRIDENSON P. (1998), *Histoire des usines Renault, tome I : Naissance de la grande entreprise 1898-1939*, 2^{ème} édition, Editions du Seuil.
- GILLE B. (1959), *La banque et le crédit en France de 1815 à 1848*, PUF.
- GILLE B. (1970), *La banque en France au XIX^e siècle*, Droz.
- GINGLINGER E. (1991), *Le financement des entreprises par le marché des capitaux*, Collection Finance, PUF.
- GOFFIN R. (1968), *L'autofinancement des entreprises*, Sirey.
- GRAY S.J. (1980), "The Impact of International Accounting Differences from a Security-Analysis Perspective: Some European Evidence", *Journal of Accounting Research*, vol.18, n°1, pp.64-76.

- GRAY S.J. (1988), "Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally", *Abacus*, vol.24, n°1, pp.1-15.
- GROENEWEGEN J. (2000), "European Integration and Changing Corporate Governance Structures: The Case of France", *Journal of Economic Issues*, vol. XXXIV, n°2, pp.471-479.
- HAUTCOEUR P.C. (1994), *Le marché boursier et le financement des entreprises françaises (1890 à 1939)*, Thèse pour le doctorat en sciences économiques, Université de Paris I Panthéon-Sorbonne, 507 p.
- HAUTCOEUR P.C. (1996), "Environnement macro-économique, transformations du système financier et financement des entreprises durant l'entre-deux-guerres en France", *Economies et Sociétés*, n°22, pp.293-315.
- HAUTCOEUR P.C. (1999), "L'autofinancement : questions de méthode et tentative de cadrage macroéconomique pour la France (1914-1990)", *Entreprises et Histoire*, n°22, pp.55-77.
- HAUTCOEUR P.C. (dir) (2007), *Le marché financier français au XIX^e siècle*, vol.1, Publications de la Sorbonne.
- HENRI D. (1988), « Capitalisme familial et gestion industrielle au XIX^e siècle », *Revue Française de Gestion*, n°70, pp.141-150.
- HILAIRE J. (1986), *Introduction historique au droit commercial*, PUF.
- HOPPER T., LAUGHLIN R. et MILLER P. (1991), "The new accounting history: an introduction", *Accounting, Organizations and Society*, vol.16, n°5-6, pp.395-403.
- HOPWOOD A.G. (1987), "The Archaeology of Accounting Systems", *Accounting, Organizations and Society*, vol.12, n°3, pp.207-234.
- HORRIGAN J.O (1968), "A Short History of Financial Ratio Analysis", *The Accounting Review*, vol.43, n°2, pp.284-294.
- HOSKIN K. et MACVE R. (1986), "Accounting and the Examination: A Genealogy of Disciplinary Power", *Accounting, Organizations and Society*, vol. 11, n°2, pp.105-136.
- HILL C. et JONES T. (1992), "Stakeholder-Agency theory", *Journal of Management Studies*, n°29-2, pp.131-154.
- JEMAIN A. (2002), *Les conquérants de l'invisible : Air Liquide, 100 ans d'histoire*, Editions Fayard.
- JENSEN M.C. et MECKLING W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp.305-360.
- JESSUA C. (2001), *Le capitalisme*, Que sais-je, PUF.

- JOHNSON H. (1975), "The Role of Accounting History in the Study of Modern Business Enterprise", *The Accounting Review*, vol. 50, n°3, pp.444-450.
- KINDLEBERGER C.P. (1984), "Financial Institutions and Economic Development: a comparison of France and Great-Britain in the XVIIIth and XIXth centuries", *Explorations in Economic History*, vol.XXI, n°2, pp.103-124.
- KINDLEBERGER C.P. (1990), *Histoire financière de l'Europe Occidentale*, Economica.
- KUZNETS S. (1953), "Les différences internationales dans la formation du capital et son financement", *Economie appliquée*, n°2-3, pp.341-387.
- LANCE D. et LARRY N. (1998), "Micro Rules and Macro Outcomes: The Impact of Micro Structure Efficiency of Security Exchanges, London, New York and Paris, 1800-1914", *The American Economic Review*, vol.88, n°2, may, pp.40-45.
- LASSEGUE P. (1962), "A propos de l'amortissement : le concept et le mot", *Revue Economique*, mars, p.161-185.
- LAUFENBURGER H. (1940), *Les banques françaises depuis 1914*, Sirey.
- LECLERCQ Y. (1987), *Le réseau impossible 1820-1852*, Droz.
- LELAND H.E. et PYLE D.H. (1977), "Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation", *Journal of Finance*, vol.32, n°2, pp.371-387.
- LEMARCHAND Y. (1992), "Position critique", *Cahiers d'histoire de la comptabilité*, Editions Ordre des experts-comptables et Editions comptables Malesherbes, n°2, pp.37-56.
- LEMARCHAND Y. (1993), *Du dépérissement à l'amortissement : enquête sur l'histoire d'un concept et de sa traduction comptable*, Ouest Editions.
- LEMARCHAND Y. (1993b), "The dark side of the result: self-financing and accounting choices within nineteenth-century French industry", *Accounting, Business and Financial History*, vol.3, n°3, pp.303-325.
- LEMARCHAND Y. (1995), "Style mercantile ou mode des finances, le choix d'un modèle comptable dans la France d'Ancien Régime", *Annales HSS*, n°1, pp.159-182.
- LEMARCHAND Y. et NIKITIN M. (1999), "Vingt ans d'histoire de la comptabilité", *Comptabilité-Contrôle-Audit*, numéro spécial, Les Vingt ans de l'AFC, pp.123-135.
- LEMARCHAND Y. et NIKITIN M. (2000), "Capitalisme et comptabilité", dans B. Colasse (dir), *Encyclopédie de la comptabilité*, Economica, pp.105-114.
- LEMARCHAND Y. et NIKITIN M. (2000), "Histoire des systèmes comptables", dans B. Colasse (dir), *Encyclopédie de la comptabilité*, Economica, pp.771-780.
- LEMARCHAND Y., NIKITIN M. et ZIMNOVITCH (2000), "Recherche historique en comptabilité et contrôle", dans B. Colasse (dir), *Encyclopédie de la comptabilité*, Economica, pp.1037-1046.

- LEMARCHAND Y. et PRAQUIN N. (2005), “Falsifications et manipulations comptables - La mesure du profit, un enjeu social (1856-1914)”, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, numéro thématique, juillet, pp.15-34.
- LEVASSEUR M. et OLIVAUX J.L. (1981), “Théorie du financement des entreprises et évolution de la fiscalité française”, *Revue économique*, vol. XXII, n°3, pp.490-512.
- LEVY-LEBOYER M. (1964), *Les banques européennes et l'industrialisation internationale dans la première moitié du XIX^e siècle*, Paris, PUF.
- LEVY-LEBOYER M. (1976), “La spécialisation des établissements bancaires”, dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome III, vol.1, PUF, p.431-471.
- LEVY-LEBOYER M. (1976), “La monnaie et les banques : l'évolution institutionnelle”, dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome III, vol.1, PUF, pp.347-401.
- LEVY-LEBOYER M. (1976), “La monnaie et les banques : l'apprentissage du marché”, dans F. Braudel et E. Labrousse (dir), *Histoire économique et sociale de la France*, tome III, vol.1, PUF, pp.401-431.
- LEVY-LEBOYER M. (1991) (dir), *Entre l'Etat et le Marché*, Gallimard.
- LITTLETON A.C. (1933), *Accounting Evolution to 1900*, American Institute Publishing Company.
- MALISSEN M. (1953), *L'autofinancement des sociétés en France et aux Etats-Unis*, Librairie Dalloz.
- MALISSEN M. (1957), *Investissement et financement : origine et emploi des fonds de grandes sociétés*, Cahiers de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, Editions A. Colin.
- MALTBY J. (2000), “The origins of the prudence in accounting”, *Critical Perspectives on Accounting*, n°11, pp.51-70.
- MARNATA M. (1973), *La bourse et le financement des investissements*, Colin.
- MARSH P.R. (1982), “The choice between equity and debt: an empirical study”, *Journal of Finance*, vol. XXXVII, mars, pp.121-144.
- MAYER C. (1996), “Gouvernement d'Entreprise, Concurrence et Performance”, *Revue Economique*, n°27, pp.7-38
- MAYER C. (2001), “Structure de financement et organisation des entreprises”, dans *Institutions et croissance*, Centre Saint-Gobain pour la recherche en économie, Albin Michel, pp.143-174.
- MICHALET C.A. (1968), *Les placements des épargnants français de 1815 à nos jours*, PUF.
- MILLER P., HOPPER T et LAUGHLIN R. (1991), “The New Accounting History: an Introduction”, *Accounting, Organizations and Society*, vol. 16, n°5-6, pp.395-403.

- MILLER P. et NAPIER C. (1993), "Genealogies of Calculation", *Accounting, Organizations and Society*, Vol.18, N°7/8, pp.631-647.
- MYERS S.C. (2001), "Capital Structure", *The Journal of Economic Perspectives*, vol.15, n°2, pp.81-102.
- MYERS S.C. et MAJLUF N.S. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, vol. 13, pp.187-221.
- NEUBURGER A. (1937), *Le détournement de pouvoir dans les sociétés anonymes*, Sirey.
- NIKITIN M (1992), *La naissance de la comptabilité industrielle en France*, Thèse pour le doctorat en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, 2 tomes, 533p.
- NOBES C ET PARKER R.H. (1981) (dir), *Comparative International Accounting*, Philip Allan.
- NOBES C. (1998), "Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting", *Abacus*, vol. 34, n°2, pp.162-187.
- ODMARK V.E. (1954), "Some aspects of the Evolution of Accounting Functions", *The Accounting Review*, vol.29, n°4, pp.634-638.
- PETIT-KONCZYK M. (2003), "Le financement d'une start-up :L'Air Liquide 1898-1913", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol.6, n°4, pp.25-58.
- PEZET A (1998), *De la décision d'investissement au management de l'investissement*, Thèse pour le doctorat en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, 2 tomes, 537p.
- PLESSIS A (1987), "Le "retard français" : la faute à la Banque ? Banques locales, succursales de la Banque de France et financement de l'économie sous le second Empire", dans P. Fridenson et A. Straus (dir.), *Le capitalisme français, XIXe-XXe siècles, Blocages et dynamismes d'une croissance*, Fayard.
- PLESSIS A (1991), "Les banques, le crédit et l'économie", dans J.C. Casanova et M. Lévy-Leboyer (dir.), *Entre l'Etat et le marché*, Galimard, pp.331-364.
- PLESSIS A (1996), "Le financement des entreprises", dans M. Lévy-Leboyer (dir.), *Histoire de la France Industrielle*, Editions Larousse, pp.126-159.
- PRAQUIN N. (2003), *Comptabilité et protection des créanciers (1807-1942 : une analyse de la fonction technico-sociale de la comptabilité*, Thèse pour le doctorat en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, 2 tomes, 780 p.
- PRAQUIN N. (2005), "Le principe de fixité du capital social : une étude juridique et comptable du concept", dans Degos et Trébucq (dir), *L'entreprise, le chiffre et le droit*, Editeurs, Bordeaux, pp.273-286.
- PRAQUIN N. (2007), "Gouvernance des SA et transfert de risques : le cas des obligataires et les réponses de la législation commerciale française (1856-1935)", *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 13, vol.2, pp.5-30.

- PREVITS G.J., PARKER L.D. et COFFMAN E.N. (1990), “Accounting History: Definition and Relevance”, *Abacus*, vol.26, n°1, pp.1-16.
- RAFFEGEAU P.C. ET LACOUT A. (1926), *Etablissement des bilans en francs-or*, Taylor.
- REDIS J. (2002), *Contribution à la connaissance du financement des entreprises en France – Evolution du comportement de financement des sociétés françaises cotées et pouvoir explicatif des modèles théoriques (1960-1996)*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Bordeaux-Montesquieu, 456p.
- 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*, vol.16, pp.825-850.
- RICHARD J. (1982), “Essai sur l’histoire des pratiques comptables internationales”, *Cahiers de recherche du CEREG*, n°8203, Université Paris Dauphine.
- RICHARD J. (1993), *Analyse financière et audit des performances*, La Villeguerin Editions, 2^e édition, 678 p.
- RICHARD J. (1996), *Comptabilité et pratiques comptables*, Dalloz.
- RICHARD J. (2002), “Comment la comptabilité traditionnelle allemande protège les créanciers et les managers : une étude historique et sociologique”, *Cahiers de recherche du CEREG*, n°2002-01, Université Paris Dauphine.
- RICHARD J. (2004), “Fair value, le troisième stade du capitalisme comptable ? Le cas de la France ”, *Analyses et documents économiques*, Cahiers du Centre Confédéral d’Etudes économiques et sociales de la CGT, n°95, pp.75-81.
- RICHARD J. (2005), “Fair value: towards a third stage of the French accounting capitalism”, *Cahiers de recherche du CEREG*, n°2005-09, Université Paris Dauphine.
- 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*, vol.16, pp.825-850.
- RICHARD J. (2006), “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 agency theory and the market for excuses ideologies”, *Cahiers de recherche du CEREG*, Université Paris Dauphine.
- RIPERT G. (1951), *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, L.G.D.J.
- ROBSON K., WILLMOTT H., COOPER D. et PUXTY T. (1994), “The Ideology of Professional Regulation and the Markets for Accounting Labour: Three Episodes in the Recent History of the U.K. Accountancy Profession”, *Accounting, Organizations and Society*, vol.19, n°6, pp.527-553.

- ROBERTS A. (1995), "The very idea of classification in international accounting", *Accounting, Organizations and Society*, vol.20, n°7/8, pp.639-664.
- ROMEY C. (2007), "Transformation de l'activité boursière", dans P.C. Hautcoeur (dir), *Le marché financier au XIX^e siècle*, pp.273-312.
- SABOLY M. (2003), "La prudence comptable : perspectives historique et théorique", *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome. 9, vol.1, p.153-170.
- SAGHROUN J. et SIMON C. (1999), "Primauté du bilan ou du compte de résultat, le principe du pendule", *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome. 5, vol.1, p.59-76.
- SAINT-ETIENNE C. (1987), *Politique financière et entreprises françaises*, Economica.
- SALOMON J.J. (1991), "La capacité d'innovation", dans J.C. Casanova et M. Lévy-Leboyer (dir), *Entre L'Etat et le marché*, pp.5-28.
- SALTER S. et NISWANDER F. (1995), "Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally: A Test of Gray's [1988] Theory", *Journal of International Business Studies*, vol.26, n°2, pp.379-397.
- SAUVY A. (1984), *Histoire économique de la France entre les deux guerres*, Economica.
- SCHMALENBACH E. (1961), *Le bilan dynamique*, Dunod.
- SCHNEIDER D., MATHIEU C. et CLEMENT B. (1995), *Les Schneider, Le Creusot, Une famille, une entreprise, une ville (1836-1960)*, Librairie Arthème Fayard/Editions de la Réunion des musées nationaux.
- SHLEIFER A. et VISHNY R.W. (1997), "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, vol.52, n°2, pp.737-783.
- SOMBART W. (1916), traduction française de M. Nikitin (1992) de "Tome 2, Livre 1, 2^e section : Les systèmes économiques, 10^e chapitre : Les entreprises capitalistes, paragraphe III : L'entreprise comme unité comptable", *Der moderne Kapitalismus* (1916), pp.110-125, *Cahiers d'histoire de la comptabilité*, Editions Ordre des experts-comptables et Editions comptables Malesherbes, n°2, pp.19-28.
- STROHL P. (1953), *Les comptes et le bilan des entreprises*, Sirey.
- TAYLOR G.V. (1964), "Types of capitalism in Eighteenth-Century France", *The English Historical Review*, vol.LXXIX, n°312, pp.478-497.
- TENEUL G.F. (1960), *Contribution à l'histoire du financement des entreprises en France depuis la fin du XIX^e siècle*, L.G.D.J.
- THERY E. (1900), "Les valeurs mobilières en France", *Congrès international des valeurs mobilières*, vol.2, n°42.
- THIETART R.A. et coll (1999), *Méthodes de recherche en management*, Dunod.

- TINKER A.M., MERINO B.D. et NEIMARK M.D. (1982), "The Normative Origins of Positive Theories: Ideology and Accounting Thought", *Accounting, Organizations and Society*, vol.7, n°2, pp.167-200.
- TINKER A.M. (1980), "Towards a Political Economy of Accounting: an Empirical Illustration of the Cambridge Controversies", *Accounting, Organizations and Society*, vol.5, n°1, pp.147-160.
- TOUCHELAY B. (2005), "Taxer les benefices de guerre, ou confisquer les profits illicites, deux légitimités distinctes", dans Degos et Trébuçq (dir.), *L'entreprise, le chiffre et le droit*, Bordeaux, pp.367-383.
- VERNIMMEN P. (2000), *Finance d'entreprise*, Dalloz, 6^e edition par Quiry P. et Le Fur Y.
- VERLEY P. (1989), *L'industrialisation, 1830-1914*, La Découverte, Nouvelle histoire économique de la France.
- VERLEY P. (2006), *La première révolution industrielle*, 2^{ème} Edition, Armand Colin.
- VILLERS R. (1969), "Fiscalité et économie en France au XXe siècle", *Revue de science financière*, n°3.
- VILLEY D. et NEME C. (1996), *Petite histoire des grandes doctrines économiques*, Litec Editions Génin.
- VASSEMAN M. (1931), "Accounting practice in France during the period of monetary inflation", *The accounting Review*, vol.6, pp1-32.
- WEYDERT J.M. (1968), "La fiscalité et le financement des entreprises", *Economie Appliquée*, vol.XXI n°3/4, pp.831-851.
- WINJUM J.O. (1971), "Accounting and the Rise of Capitalism: An accountant's View", *Journal of Accounting Research*, autumn, pp.333-350.
- WIRTZ P. (2006), "Compétences, conflits et création de valeur : vers une approche intégrée de la gouvernance", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol.9, n°2, pp.187-201.
- YAMEY B.S. (1964), "Accounting and the Rise of Capitalism: Further Notes on a Theme by Sombart", *Journal of Accounting Research*, vol.2, pp.117-136.

ETAT DES SOURCES

1. Annuaire des différentes cotes

Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris

8°4617 : 1880-1904.

4°6252 : 1905- 1940.

Annuaire Desfossés

8°V14041 : 1904, 1911-1914, 1920, 1925.

2. Crédit Agricole S.A. (Archives historiques du groupe)

Direction des études économiques et financières (DEEF)

L'Air Liquide

DEEF 38716 : Rapports annuels 1902 à 1929.

DEEF 50882-1 : Rapports annuels 1930 à 1955.

Schneider :

DEEF 41314 : Rapports annuels 1863 à 1905.

DEEF 52307 : Rapports annuels 1905 à 1955.

DEEF 30141 : Rapport annuel 1920.

DEEF 62576 : Etudes 1923-1963.

DEEF 55503-1 : Etudes 1935-1938.

2. Air Liquide

Rapports annuels consultés au Siège social, cartons non archivés.

1. Schneider

Rapports annuels numérisés : 1837-1945, numérotations annuelles.

REPertoire des TABLEAUX ET DES FIGURES

Liste des tableaux

TABLEAU 1 - PORTEFEUILLE DES TITRES DES PRINCIPALES BANQUES D'AFFAIRES (EN MILLIONS DE FRANCS COURANTS).....	72
TABLEAU 2 - CAPITALISATION BOURSIERE DES TITRES FRANÇAIS PRIVÉS COTÉS A LA COTE OFFICIELLE.....	75
TABLEAU 3 - ÉVOLUTION DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS COTÉES AU PARQUET.....	76
TABLEAU 4 - CAPITALISATION BOURSIERE DES TITRES FRANÇAIS PRIVÉS COTÉS AU PARQUET	77
TABLEAU 5 - NOMBRE DE SOCIÉTÉS (STOCK) ET INSCRITES (FLUX) A LA COTE OFFICIELLE	78
TABLEAU 6 - ÉMISSION DES SOCIÉTÉS COTÉES AU PARQUET (EN MILLIONS DE FRANCS 1913)	79
TABLEAU 7 - ÉMISSIONS D' ACTIONS ET D' OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS COTÉES	81
TABLEAU 8 - INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE DE 1919 SUR UNE BASE 100 EN 1913	147
TABLEAU 9 - MOYENNE ANNUELLE DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS CONSTITUÉES.....	155
TABLEAU 10 - RECENSEMENT DU NOMBRE ET DE L' IMPORTANCE DES FUSIONS ENTRE 1918 ET 1950 EN FRANCE.....	157
TABLEAU 11 - INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE (BASE 100 EN 1938).....	160
TABLEAU 12 - POIDS DES SOCIÉTÉS COTÉES DANS L' ÉCONOMIE	178
TABLEAU 13 - CAPITALISATIONS BOURSIERES DES ACTIONS ET OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS COTÉES (EN POURCENTAGE PAR SECTEUR).....	180
TABLEAU 14 - ÉMISSIONS D' ACTIONS ET D' OBLIGATIONS DES SOCIÉTÉS COTÉES	182
TABLEAU 15 - LES OPÉRATIONS EN CAPITAL DE SCHNEIDER DE 1836 A 1939.....	267
TABLEAU 16- ÉMISSIONS ET REMBOURSEMENTS DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES RÉALISÉS PAR SCHNEIDER ENTRE 1836 ET 1939	283
TABLEAU 17 - LES OPÉRATIONS EN CAPITAL DE 1902 A 1939.....	385
TABLEAU 18 - L' ENDETTEMENT A TRAVERS L' ÉMISSION D' OBLIGATIONS ET DE BONS ENTRE 1902 ET 1939	401
TABLEAU 19 – DÉTERMINATION DES FLUX ANNUELS D' AUTOFINANCEMENT DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1905 ET 1939	422
TABLEAU 20 – ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DE L' ACTIF DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1903 ET 1939	469
TABLEAU 21 - L' ÉVOLUTION DE LA COMPOSITION DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES DANS L' ACTIF IMMOBILISÉ DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1903 ET 1938	474

Liste des figures et des graphiques

FIGURE 1 - LA TRANSMISSION DE LA GERANCE DE LA CREATION DE LA SOCIETE A 1960	313
GRAPHIQUE 1 - BENEFICES NON DISTRIBUES DES SOCIETES ET PRODUITS NETS DES EMISSIONS D' ACTIONS ET D' OBLIGATIONS (1921-1939).....	166
GRAPHIQUE 2 - POIDS DES APPORTS DES ACTIONNAIRES ET DU CAPITAL SOCIAL SUR LE TOTAL DU BILAN DE 1880 A 1939.....	278
GRAPHIQUE 3 – POIDS DE L' ENDETTEMENT OBLIGATAIRE SUR LE TOTAL DU BILAN DE SCHNEIDER ENTRE 1880 ET 1939.....	289
GRAPHIQUE 4 - POIDS DE L' AUTOFINANCEMENT ENTRE 1880 ET 1939	299
GRAPHIQUE 5 - LE POIDS DE L' ENDETTEMENT BANCAIRE A COURT TERME DANS LE PASSIF DE SCHNEIDER ENTRE 1880 ET 1939.....	304
GRAPHIQUE 6 – LE POIDS DES DETTES FOURNISSEURS DANS LE PASSIF DE SCHNEIDER DE 1880 A 1939.....	306
GRAPHIQUE 7 – COMPOSITION DU BILAN DE SCHNEIDER EN EUROS 2006 ENTRE 1880 ET 1939.....	308
GRAPHIQUE 8 – EVOLUTION DE LA POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES DE SCHNEIDER ENTRE 1880 ET 1939	325
GRAPHIQUE 9 - POIDS DU CAPITAL ET DES APPORTS DES ACTIONNAIRES SUR LE TOTAL DU BILAN DE 1902 A1939.....	396
GRAPHIQUE 10 - L' EVOLUTION DU POIDS DES TITRES FINANCIERS REPRESENTATIFS DE L' ENDETTEMENT DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1902 ET 1939 (EN % DU TOTAL BILAN)	404
GRAPHIQUE 11 - DEUX MESURES DE L' AUTOFINANCEMENT DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1905 ET 1939 (EN EUROS 2006).....	413
GRAPHIQUE 12 – LE POIDS DE L' AUTOFINANCEMENT DANS LE TOTAL DU BILAN DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1905 ET 1939 (EUROS 2006)	428
GRAPHIQUE 13 – L' EVOLUTION DES RESSOURCES FINANCIERES A LONG TERME DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1902 ET 1939 (EN MILLIONS D' EUROS 2006).....	431
GRAPHIQUE 14 - POIDS DES DETTES FOURNISSEURS DANS LE TOTAL DU BILAN DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1903 ET 1939 (EN EUROS 2006)	436
GRAPHIQUE 15 - COMPOSITION DU PASSIF DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1903 ET 1939 EN FRANCS COURANTS	439
GRAPHIQUE 16 - COMPOSITION DU PASSIF DE L' AIR LIQUIDE EN EUROS 2006 DE 1905 A 1939	444
GRAPHIQUE 17 - DISTRIBUTIONS DE L' AIR LIQUIDE ENTRE 1906 ET 1939 (EN FRANCS COURANTS)	459
GRAPHIQUE 18 - EVOLUTION DU BENEFICE BRUT ET DES DISTRIBUTIONS (HORS TANTIEMES) ENTRE 1905 ET 1939	461

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	6
SOMMAIRE.....	9
INTRODUCTION GENERALE	11
Justification des bornes chronologiques de notre étude.....	14
Méthodologie de recherche	15
Démarche de recherche et sources mobilisées.....	16
Présentation du plan et résumé de l'étude.....	18
PREMIERE PARTIE – LA COMPTABILITE COMME INSTRUMENT DU SYSTEME CAPITALISTE	23
CHAPITRE 1 - MODES DE FINANCEMENT ET MODELE COMPTABLE FRANÇAIS ENTRE 1890 ET 1914	25
SECTION 1 - LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES : L'HERITAGE DU XIX ^E SIECLE.....	26
1. <i>Un autofinancement exclusif au cours de la première moitié du XIX^e siècle</i>	27
1.1. L'autofinancement : un trait de comportement commun à toutes les firmes.....	27
1.2. Un recours limité aux sources de financement externe.....	29
1.3. Absence d'institutions financières au cours de la première moitié du XIX ^e siècle	31
2. <i>Rapprochement entre les besoins des entrepreneurs et l'offre des institutions financières durant la</i> <i>seconde moitié du XIX^e siècle</i>	33
2.1. La réorganisation du système bancaire du crédit à la suite de la Révolution de 1848	34
2.2. De nouveaux besoins de financement avec la seconde industrialisation.....	36
2.3. Des difficultés de financement récurrentes	38
2.4. Les débuts de la Belle Epoque : de nouvelles possibilités de financement	40
Conclusion de la section 1	42
SECTION 2 – 1890-1914 : UNE PERIODE DE MUTATIONS CARACTERISEE PAR L'APPARITION ET LE	
DEVELOPPEMENT DES SOURCES EXTERNES DE FINANCEMENT	44
1. <i>Les évolutions techniques et institutionnelles enregistrées entre 1890 et 1914</i>	44
1.1. Description de la composition du tissu industriel français.....	45
1.2. Rôle de l'innovation technique et essor des nouvelles industries	48
1.3. Les actions de l'Etat : le dualisme renforcé	52
2. <i>Contribution des établissements de crédit dans le financement de l'industrie française : du</i> <i>désengagement à la spécialisation des activités</i>	53
2.1. Les établissements de crédit au centre des critiques	54
2.2. Les acteurs composant le système bancaire français	56
2.3. Le gonflement des crédits à court terme : une spécialisation des grandes banques de dépôts	59

2.4. Des exceptions au désengagement industriel.....	62
3. <i>Un marché financier en construction et accessible aux entreprises françaises à l'aube du XX^e siècle ..</i>	66
3.1. Le retournement du marché financier à l'aube du XX ^e siècle.....	66
3.2. Le rôle des établissements de crédit dans la construction du marché financier français avant 1914.....	71
3.3. Le renouveau du marché financier français : les nouveaux émetteurs	75
Conclusion de la section 2	83
SECTION 3 - ENTRE POIDS DU PASSE ET EVOLUTION : L'INSCRIPTION DE LA COMPTABILITE DANS UNE CONCEPTION STATIQUE (1890-1914).....	84
1. <i>Comptabilité en partie double et capitalisme</i>	85
1.1. La thèse de Sombart et ses détracteurs	85
1.2. Capitalisme et partie double en France : la coexistence de deux modèles comptables	92
1.3. De l'héritage du XVIII ^e siècle à une nouvelle culture comptable	98
1.4. La diffusion d'une conception statique de la comptabilité.....	102
2. <i>La comptabilité : un outil à l'appui du mode de financement sur tout le XIX^e siècle.....</i>	108
2.1 Le passage en charges des investissements : prudence, méconnaissance ou stratégie de financement ?	109
2.2. L'amortissement : un outil comptable au service de l'autofinancement	113
2.3. Une créativité comptable au service de l'autofinancement.....	119
2.4. Vers une détermination du résultat distribuable.....	123
3. <i>Les nouveaux enjeux de la comptabilité face à l'élargissement des possibilités de financement</i>	128
3.1. Responsabilité limitée et protection des nouvelles parties prenantes	129
3.2. La diffusion de l'information comptable <i>versus</i> le secret des affaires : un antagonisme constant tout au long du XIX ^e siècle.....	134
3.3. Le contrôle de l'information comptable : une impasse au XIX ^e siècle.	138
Conclusion de la section 3	141
CONCLUSION DU CHAPITRE 1	142
CHAPITRE 2 - AFFIRMATION DES MODES DE FINANCEMENT EXTERNE ET MISE EN PLACE D'UN NOUVEAU MODELE COMPTABLE (1914 -1939)	143
SECTION 1 – 1914-1939 : L’AFFIRMATION DES MODES DE FINANCEMENT EXTERNE DANS UN ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE EN MUTATION.....	144
1. <i>D'une guerre à l'autre : les faits économiques marquants</i>	144
1.1. De la Première Guerre mondiale à la période de reconstruction.....	144
1.2. Les dérèglements du système monétaire et la montée de l'inflation	147
1.3. Le renouveau économique des années 1920	151
1.4. La crise économique des années 1930 et ses conséquences.....	159
2. <i>Autofinancement et sources externes de financement entre 1914 et 1939.....</i>	164
2.1. Le caractère cyclique de l'autofinancement.....	165
2.2. Bouleversement et recul des établissements de crédit durant l'entre-deux-guerres	169
2.2.1. Un système bancaire en proie aux difficultés à la sortie de la Guerre.....	169
2.2.2. Evolution des supports de financement octroyés aux entreprises par les banques.....	171
2.2.3. Les conséquences de la crise économique sur l'offre des banques	174
2.3. De l'âge d'or à la rupture : contribution du marché financier au financement des entreprises françaises.....	176
2.3.1. Confirmation de la tendance : multiplication des admissions d'entreprises privées sur le marché financier français	176

2.3.2. L'affirmation du poids du système financier dans l'économie française	178
2.3.3. L'essor du marché financier dans le financement des sociétés	182
<i>Conclusion de la section 1</i>	186
SECTION 2 - CHANGEMENT DE MODELE COMPTABLE DANS UNE NOUVELLE PHASE DU CAPITALISME FRANÇAIS	
.....	187
1. <i>L'abandon du modèle comptable statique</i>	187
1.1. Les critiques à l'encontre de la conception statique.....	188
1.2. Les Compagnies de chemin de fer : un modèle comptable spécifique.....	193
1.2.1. Histoire et financement des Compagnies de chemin de fer	193
1.2.2. Un modèle comptable en adéquation avec le mode de financement des Compagnies de chemin de fer.....	197
1.2.3. L'Influence du modèle comptable des Compagnies de chemin de fer sur les autres secteurs d'activité.....	201
2. <i>Vers une nouvelle conception : la comptabilité dynamique</i>	205
2.1. Les fondements du modèle comptable dynamique	205
2.2. Une évaluation autour du concept de « coût historique »	210
2.3. Quelle place pour le principe de prudence dans le modèle comptable dynamique ?	215
3. <i>Fiscalité et inflation : deux phénomènes nouveaux dans le champ de la comptabilité durant l'entre-</i>	
<i>deux-guerres</i>	218
3.1. La fiscalité comme un premier mode opératoire de la normalisation comptable	219
3.1.1. Les contributions sur les bénéfices extraordinaires : premier pas de la fiscalité dans la comptabilité	219
3.1.2. Des règles fiscales pour les débuts d'une normalisation comptable	221
3.2. L'inflation : un nouveau facteur dans le champ de la comptabilité	224
3.2.1. La prise de conscience des distorsions induites par l'inflation dans les états financiers.....	224
3.2.2. Les méthodes envisagées pour la revalorisation des bilans durant l'entre-deux-guerres	227
Conclusion de la section 2	231
CONCLUSION DU CHAPITRE 2	232
SECONDE PARTIE - LA COMPTABILITE COMME UN INSTRUMENT AU SERVICE DE LA	
STRATEGIE DE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE	233
CHAPITRE 3 - LE CAS DE LA SOCIETE SCHNEIDER (1836 - 1939)	239
SECTION 1 - UN HISTORIQUE DE LA SOCIETE SCHNEIDER (1836-1939).....	241
1. <i>1836 - 1870 : la naissance d'une grande industrie</i>	241
1.1. La reprise du Creusot par les frères Schneider.....	242
1.2. La diversification des activités autour de la maîtrise de l'acier	245
2. <i>D'un guerre à l'autre : entre diversification et internationalisation (1870-1914)</i>	249
2.1. La production d'armement et de blindage : nouveau cœur d'activité	249
2.2. Du Creusot à l'international : le tournant du début du XX ^e siècle	251
3. <i>D'une guerre à l'autre : une période tout en contraste</i>	255
3.1. Les conséquences de la Grande guerre sur les établissements Schneider	255
3.2. Les nouvelles voix explorées à la sortie de la guerre : l'essor du pôle mécanique.....	258
3.3. Succès dans le secteur électrique sous fond de crise de gérance.....	260
Conclusion de la section 1	263
SECTION 2 - EVOLUTION DES MODES DE FINANCEMENT DE SCHNEIDER DE 1880 A 1939	265
1. <i>Le financement par apports des actionnaires</i>	265

1.1. Les opérations en capital réalisées par Schneider entre 1880 et 1939.....	266
1.1.1. Les augmentations de capital de Schneider entre 1836 et 1880.....	268
1.1.2. Les augmentations de capital entre 1880 et 1939.....	272
1.2. Importance des apports des actionnaires dans le patrimoine de Schneider de 1880 à 1939.....	276
1.2.1. Une lecture graphique de l'apport des actionnaires entre 1880 et 1939.....	277
1.2.2. Lecture graphique et analyse de l'importance des apports des actionnaires entre 1880 et 1939.....	279
2. <i>Le financement par émissions de titres de dette</i>	281
2.1. Les émissions de titres de dette opérées par Schneider entre 1880 et 1939 : un recours tardif à l'emprunt obligataire.....	282
2.2. Analyse graphique de l'importance du financement obligataire par entre 1880 et 1939	288
3. <i>Une mesure du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939</i>	291
3.1. Les contours de l'autofinancement : une appréciation difficile au sein de Schneider.....	292
3.1.1. Une analyse de la nature des provisions comptabilisées par Schneider entre 1880 et 1939.....	292
3.1.2. Des réserves spéciales aux bénéficiaires à reporter : une volonté de rétention	294
3.1.3. La question des dividendes et des indemnités étatiques.....	296
3.2. Une estimation minimale du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939.....	297
3.2.1. Une représentation graphique de l'évolution du financement interne de Schneider de 1880 à 1939	298
3.2.2. Analyse de l'évolution du financement interne de Schneider entre 1880 et 1939.....	299
4. <i>Le financement par endettement bancaire entre 1880 et 1939</i>	301
4.1. Une forte proximité avec le milieu bancaire.....	302
4.2. Une représentation graphique de l'évolution des crédits à court terme accordés par les établissements bancaires	303
5. <i>L'importance des dettes fournisseurs dans le bilan de Schneider entre 1880 et 1939</i>	305
6. <i>Composition du bilan de Schneider : une comparaison des différentes ressources financières utilisées entre 1880 et 1939</i>	307
Conclusion de la section 2	309
SECTION 3 – SCHNEIDER : UN EXEMPLE DU CAPITALISME FAMILIAL FRANÇAIS.....	311
1. <i>Evolution et caractéristiques de l'actionnariat de la commandite Schneider</i>	311
1.1. Transmission de la gérance de père en fils	312
1.2. Entre capitalisme familial et fidélité des actionnaires : les caractéristiques constantes de l'actionnariat de Schneider.....	314
2. <i>Des apports à la rémunération des actionnaires : un équilibre favorable à l'actionnaire</i>	321
2.1. Evolution du bénéfice distribué entre 1880 et 1939.....	321
2.1.1. Une clé de répartition du résultat net favorable à l'actionnaire.....	321
2.1.2. ... malgré une baisse du montant des dividendes entre 1880 et 1939.....	323
2.2. Une comparaison entre les apports des actionnaires et les montants distribués sous forme de dividende entre 1880 et 1939.....	330
3. <i>Opacité des comptes et refus de divulgation des états financiers : reflet d'une relation de méfiance à l'encontre des actionnaires</i>	331
3.1 Prudence et secret des affaires : un leitmotiv à la non divulgation des états financiers.....	332
3.2. Une opacité des comptes non contestée par les actionnaires	335
Conclusion de la section 3	339
SECTION 4 – UN MODELE COMPTABLE INCHANGE ENTRE 1836 ET 1939 ET HERITE D'UNE COMPTABILITE EN RECETTES ET DEPENSES.....	341

1. Une représentation éloignée du patrimoine réel de la société	341
1.1. La comptabilisation des immobilisations à leur entrée dans le patrimoine de la société	342
1.1.1. Le cas des immobilisations corporelles	342
1.1.2. Le cas des « immobilisations » incorporelles et financières	350
1.2. Des pratiques d'amortissement arbitraires et confuses	352
1.2.1. Amortissement : un terme aux applications multiples	353
1.2.2. Entre constitution de réserve et allocation de moyens au fonds de roulement : la logique des amortissements	354
1.2.3. La subjectivité des amortissements formalisée dans les statuts de la société.....	357
2. La comptabilité de Schneider : un instrument de suivi des engagements financiers	359
2.1. Un résultat déterminé par la différence entre les recettes et les dépenses de la période.....	360
2.2. D'importantes dépréciations motivées par la prudence	361
2.3. Un intérêt constant porté au fonds de roulement et à la situation financière.....	364
Conclusion de la section 4	367
CONCLUSION DU CHAPITRE 3	369

CHAPITRE 4 - LE CAS L'AIR LIQUIDE OU LA MISE EN PLACE D'UNE COMPTABILITE

DYNAMIQUE (1902-1939)	371
SECTION 1 - UNE PRESENTATION DE L'HISTOIRE DE LA SOCIETE L'AIR LIQUIDE (1902-1939).....	373
1. Les débuts difficiles de L'Air Liquide : la phase d'exploration (1902-1906).....	373
2. Phase d'exploitation et croissance industrielle de L'Air Liquide (1906-1939).....	376
Conclusion de la section 1	381
SECTION 2 - EVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE DE L'AIR LIQUIDE ENTRE 1902 ET 1939	382
1. Les opérations en capital au sein de L'Air Liquide de 1902 à 1939	383
1.1. Les augmentations de capital entre 1902 et 1913 : un financement renouvelé annuellement	386
1.1.1. Les opérations en capital de 1902 à 1905 : le financement de la phase d'exploration.....	387
1.1.2. Les opérations en capital de 1906 à 1913 ou le financement des débuts de la phase d'exploitation.....	389
1.2. Un ralentissement dans les opérations en capital entre 1913 et 1939	391
1.3. Le poids des apports des actionnaires dans la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939.....	395
2. Le financement par l'émission de titres de dette entre 1902 et 1939.....	399
2.1. Une description de l'évolution des émissions de bons et d'obligations entre 1902 et 1939.....	399
2.2. Une analyse graphique du poids des titres de dette dans le bilan de L'Air Liquide.....	404
3. Le financement par emprunt bancaire classique auprès des établissements bancaires	407
4. L'autofinancement de L'Air Liquide : la constitution d'une ressource financière entre 1905 et 1939	409
4.1. D'une conception réduite à une acceptation large : des mesures de l'autofinancement.....	410
4.1.1. Deux mesures extrêmes de l'autofinancement entre 1905 et 1939	410
4.1.2. Représentation graphique des deux mesures de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939....	412
4.2. Une mesure ad hoc de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939.....	414
4.2.1. Tentative de cadrage de l'autofinancement entre 1905 et 1939	414
4.2.2. Détermination de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939	420
4.3. Poids de l'autofinancement de L'Air Liquide entre 1905 et 1939	427
5. Comparaison de l'importance des différentes ressources financières à long terme de L'Air Liquide entre 1902 et 1939	430

6. <i>L'importance des moyens de financement à court terme dans la structure financière de L'Air Liquide entre 1902 et 1939</i>	435
7. <i>La recomposition de l'entière structure financière de L'Air Liquide de 1902 à 1939</i>	437
7.1. Une représentation graphique de l'évolution du passif du bilan en francs courants entre 1903 et 1939.....	437
7.2. Composition du bilan exprimé en euros 2006 entre 1903 et 1939.....	441
Conclusion de la section 2.....	447
SECTION 3 - D'UN NOYAU DUR D'INGENIEURS A UNE FORTE DISPERSION : L'EVOLUTION DE L'ACTIONNARIAT DE L'AIR LIQUIDE.....	448
1. <i>Profil et caractéristiques de l'actionnariat de L'Air Liquide entre 1902 et 1939</i>	449
1.1. Des ingénieurs, seuls susceptibles de financer le projet de P. Delorme et G. Claude	449
1.2. Une dispersion progressive de l'actionnariat de L'Air Liquide à partir des débuts de la phase d'exploitation.....	452
2. <i>L'action L'Air Liquide : un retour sur investissement profitable</i>	456
2.1. Evolution du bénéfice distribué par L'Air Liquide entre 1902 et 1939	456
2.1.1. La clé de répartition des bénéfices au sein de L'Air Liquide entre 1902 et 1939	457
2.1.2. Les distributions de L'Air Liquide	460
2.2. Entre apports et rémunérations : les raisons de la fidélité de l'actionnariat	462
Conclusion de la section 3.....	464
SECTION 4 - UN MODELE COMPTABLE DYNAMIQUE CONTRAINT PAR LES DEBUTS DIFFICILES DE L' AIR LIQUIDE	465
1. <i>Entre une volonté de représentation du patrimoine et une stratégie comptable : l'introduction d'une conception comptable dynamique</i>	466
1.1. La comptabilisation des dépenses d'investissement à l'entrée dans le patrimoine	467
1.1.1. Une large reconnaissance comptable des dépenses d'investissement	467
1.1.2. Une reconnaissance comptable des dépenses d'investissement immatériel.....	470
1.2. Des pratiques d'amortissement dynamique à la comptabilisation d'un fonds pour amortissement	475
1.2.1. L'amortissement dynamique des immobilisations : une conception nouvelle du constat de dépréciation....	476
1.2.2. Un amortissement dynamique complété par un fonds d'amortissement.....	479
2. <i>Une conception dynamique corrélée à l'évolution des performances de la société</i>	481
2.1. Une volonté de « gonfler » le résultat net comptable entre 1903 et 1920	482
2.2. Entre hausse du bénéfice distribuable et réserve : une quête d'équilibre (1920-1939)	486
Conclusion de la section 4.....	489
CONCLUSION DU CHAPITRE 4	491
CONCLUSION GENERALE	493
1. <i>Les principales contributions de la thèse</i>	494
1.1. L'inscription de la comptabilité dans l'évolution du capitalisme	494
1.2. L'importante latitude laissée aux dirigeants en l'absence de normalisation comptable.....	496
1.3. La liberté des pratiques comptables en l'absence de normalisation.....	500
2. <i>Les apports de notre recherche</i>	503
3. <i>Limites et voies futures de recherche</i>	509
3.1. Les limites de la recherche	509
3.2. Perspectives de recherche	511
BIBLIOGRAPHIE.....	515

ETAT DES SOURCES	527
REPERTOIRE DES TABLEAUX ET DES FIGURES.....	529
Liste des tableaux	529
Liste des figures et des graphiques	530
TABLE DES MATIERES	531

VU : Le président

M.

VU : Les suffragants

MM.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Président du Conseil Scientifique Chargé de la Recherche
de l'Université Paris Dauphine

L'influence de l'évolution des modes de financement des entreprises sur le modèle comptable français entre 1890 et 1939

L'objectif de cette thèse est de mettre en évidence l'influence des modes de financement sur les pratiques comptables, entre 1890 et 1939, en France. Cette période a été choisie en raison de l'absence de normalisation comptable, offrant la plus grande liberté d'action aux industriels dans leurs pratiques comptables. Par ailleurs, ces années se caractérisent par un accès potentiel à différents moyens de financement externe.

Deux études de cas ont été menées à partir des rapports annuels d'Assemblée Générale des sociétés Schneider et L'Air Liquide. La première se distingue par un recours important à l'autofinancement. Cette structure de financement est favorisée par l'application d'un modèle comptable statique, inchangé entre 1890 et 1939. En revanche, L'Air Liquide se caractérise par un recours récurrent à des augmentations de capital pour financer sa croissance. Les pratiques comptables de cette société s'inscrivent alors dans une conception dynamique de la comptabilité.

A travers ces études de cas, la thèse montre l'existence d'une relation étroite entre les modes de financement et les pratiques comptables. L'explication de cette influence nécessite néanmoins la prise en compte de facteurs tels que la structure de l'actionnariat, le secteur d'activité, ou encore le profil des dirigeants.

Mots clés : histoire de la comptabilité, modes de financement, pratiques comptables, Schneider, L'Air Liquide.

The influence of financing choices on the accounting practices in France (1890-1949)

The objective of this thesis is to study the influence of financing choices on the accounting practices prevailing in France over the period 1890-1939. The choice of this particular period is due to the absence of accounting standards, which allowed firms to choose their accounting practices with a large degree of freedom. On the other hand, in this period, firms benefited from a potential access to different external sources of financing.

The thesis presents two case studies, based on the analysis of annual reports of two French companies, Schneider and L'Air Liquide. The first company relied heavily on self-financing. This financing choice was encouraged by the application of a static accounting system, which remains unchanged between 1890 and 1939. The second one resorted recurrently to capital increases to finance its growth. This choice of financing implied the adoption of a dynamic approach to accounting.

Through these case studies, the thesis proves the existence of a close relationship between financing choices and accounting practices. Such relationship can only be explained by resorting to a broader set of factors, such as shareholder structure, sector of activity, and managers' profile.

Keywords: accounting history, financing choices, accounting practices, Schneider, L'Air Liquide.