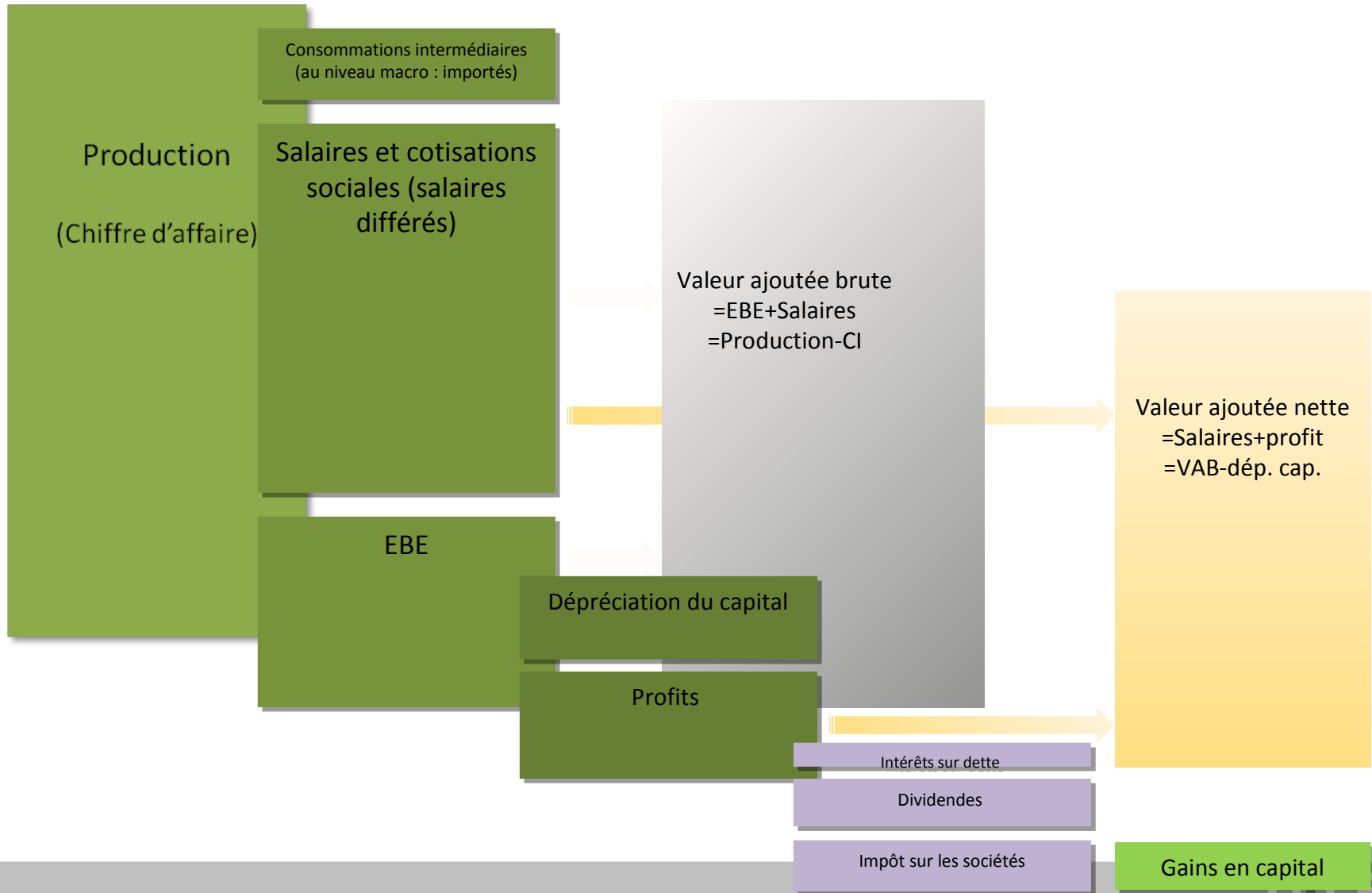


Rentabilité du capital d'après les comptes de patrimoine

Xavier Timbeau

xavier.timbeau@ofce.sciences-po.fr

Prendre en compte la dépréciation du capital : la valeur ajoutée nette

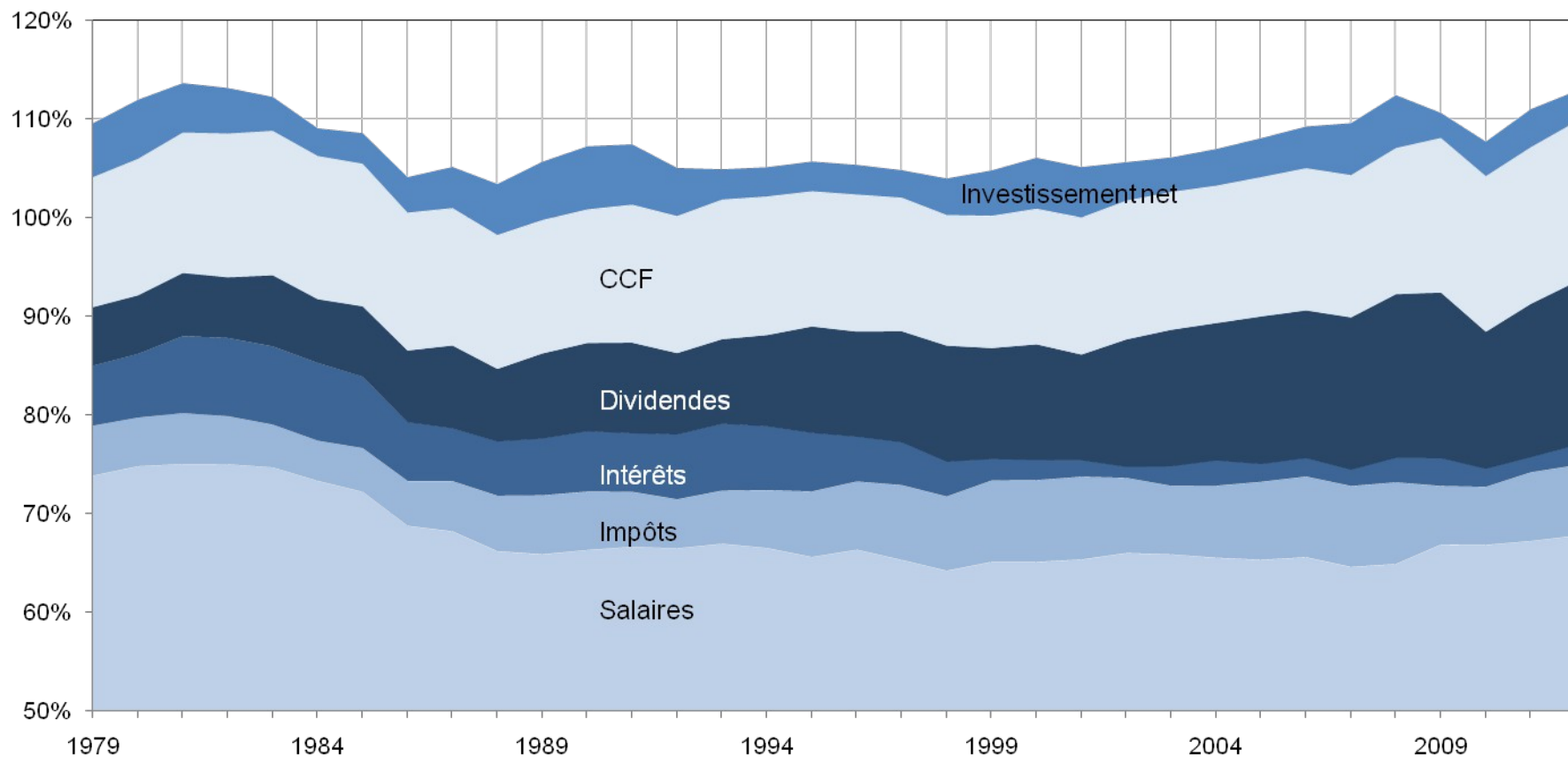


Distribution de la valeur ajoutée brute

■ Un mystère : il est distribué plus que la valeur ajoutée

- A noter : l'autofinancement net est très faible (investissement financé par dette ou par émission d'actions)

Valeur ajoutée brute, décomposition
comptabilité nationale 2012, comptes de patrimoine 2012, Entreprises non financières (s11)



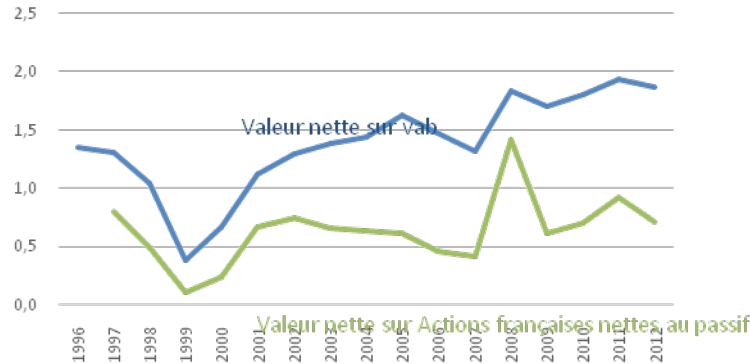
■ Gain en capital gc

□ $gc = \Delta(\text{valeur des actions françaises au passif net}) - \text{flux nvles actions}$

■ La valeur nette résiduelle

□ En comptabilité nationale française, le bilan des SNF (et d'autres agents) n'est pas équilibré

- La somme des passifs est inférieure de 1 900 milliards d'euros pour les SNF (S11) en 2012
- Ce delta varie considérablement



- $gc \text{ augmenté} = gc + \Delta(\text{valeur nette résiduelle})$

■ La taxe inflationniste

□ Si il y a de l'inflation, le pouvoir d'achat du capital immobilisé se réduit

- Pour compenser cette perte il faut une hausse du prix du capital de $i \cdot K_{-1}$; taxe inflationniste
- $gc_i = gc - V_{AFNP} \times i$
 - une obligation subit une taxe inflationniste $gc = 0$
 - Une obligation indexée ne la subit pas $gc = V_{-1} \times i$

Valeur ajoutée nette augmentée des gains en capital

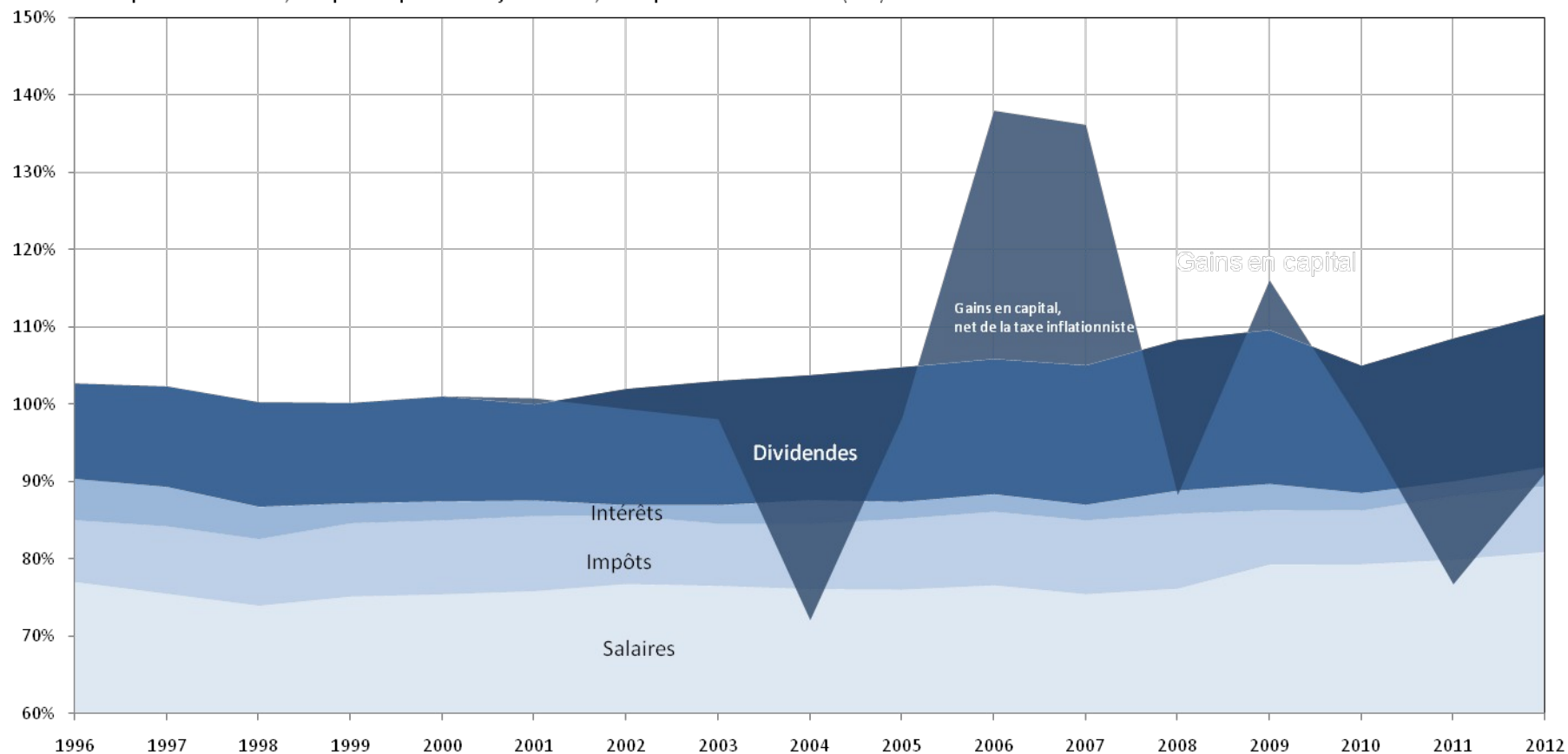
■ Décrit une histoire assez différente

- Les gains en capital sont très volatils (lissés sur 5 années ici)
- On n'observe plus l'explosion des dividendes
- Il y a une tendance à la baisse des salaires

Décomposition de la création de richesse, (vadj+gain en valeur du capital, hors valeur nette résiduelle, lissé sur 5 années)

en % de la VAN

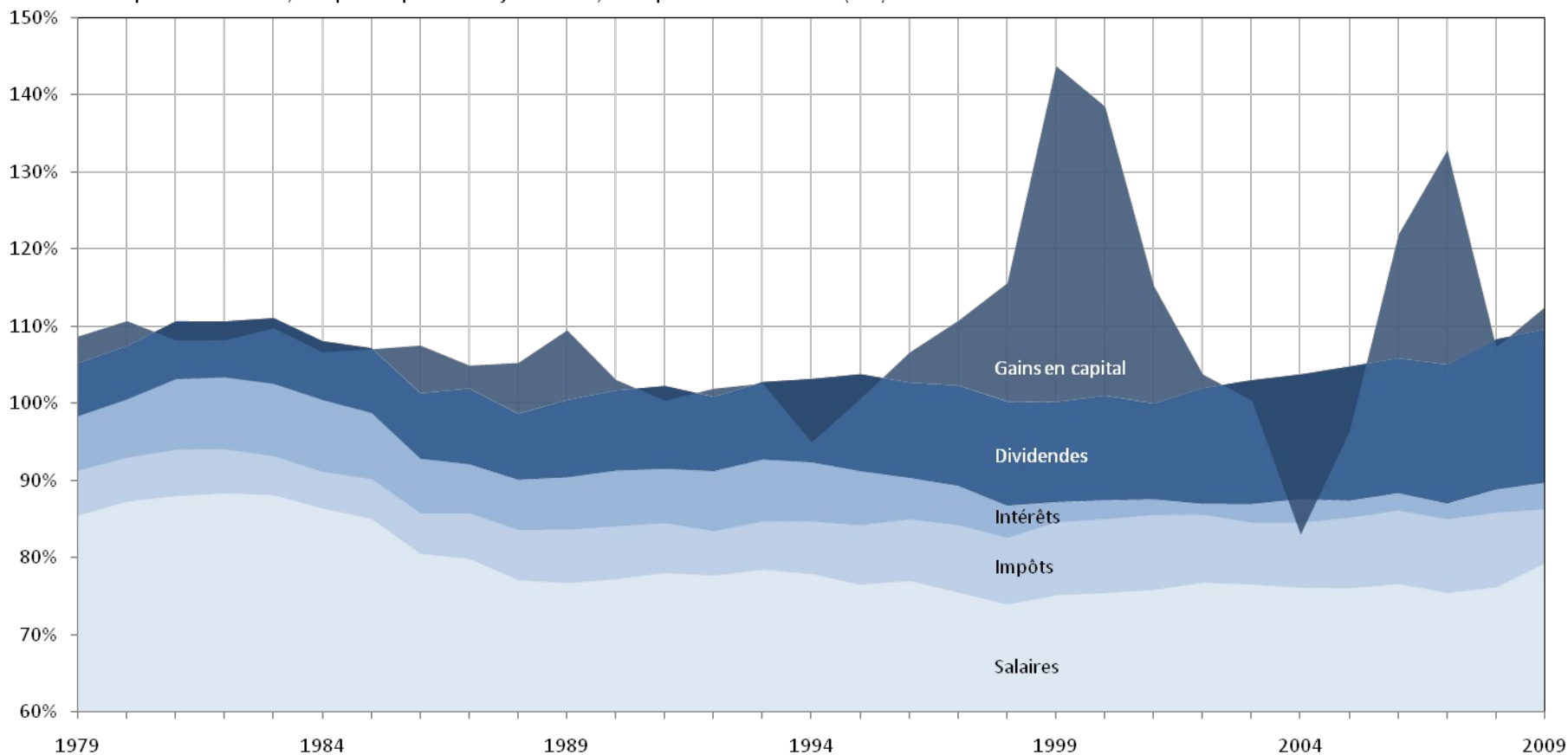
comptabilité nationale, comptes de patrimoine juillet 2012, Entreprises non financières (s11)



Valeur ajoutée nette augmentée des gains en capital

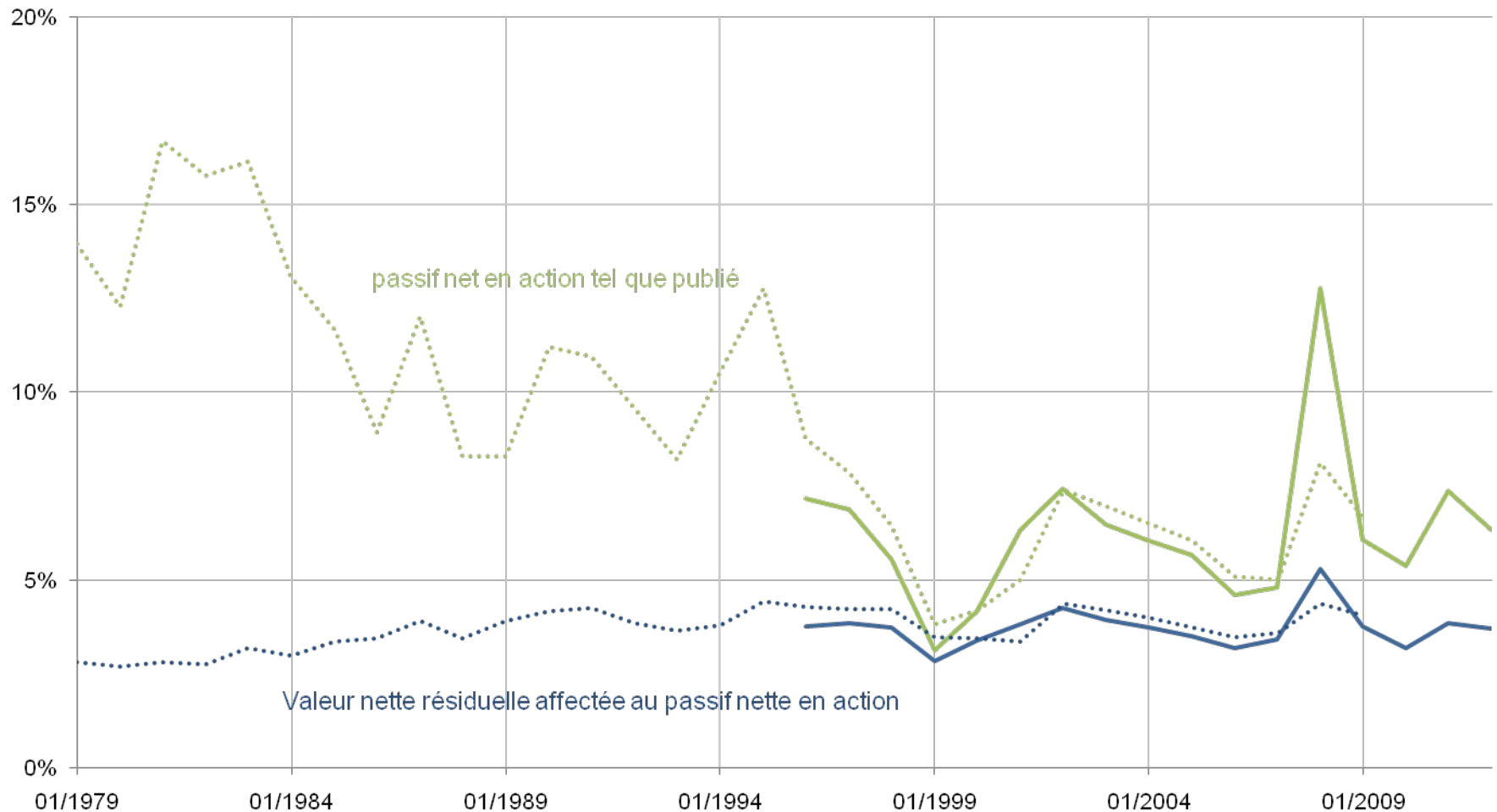
■ rétropolation

Décomposition de la création de richesse, (vad+gain en valeur du capital, hors valeur nette résiduelle)
en % de la VAB
comptabilité nationale, comptes de patrimoine juillet 2010, Entreprises non financières (s11)

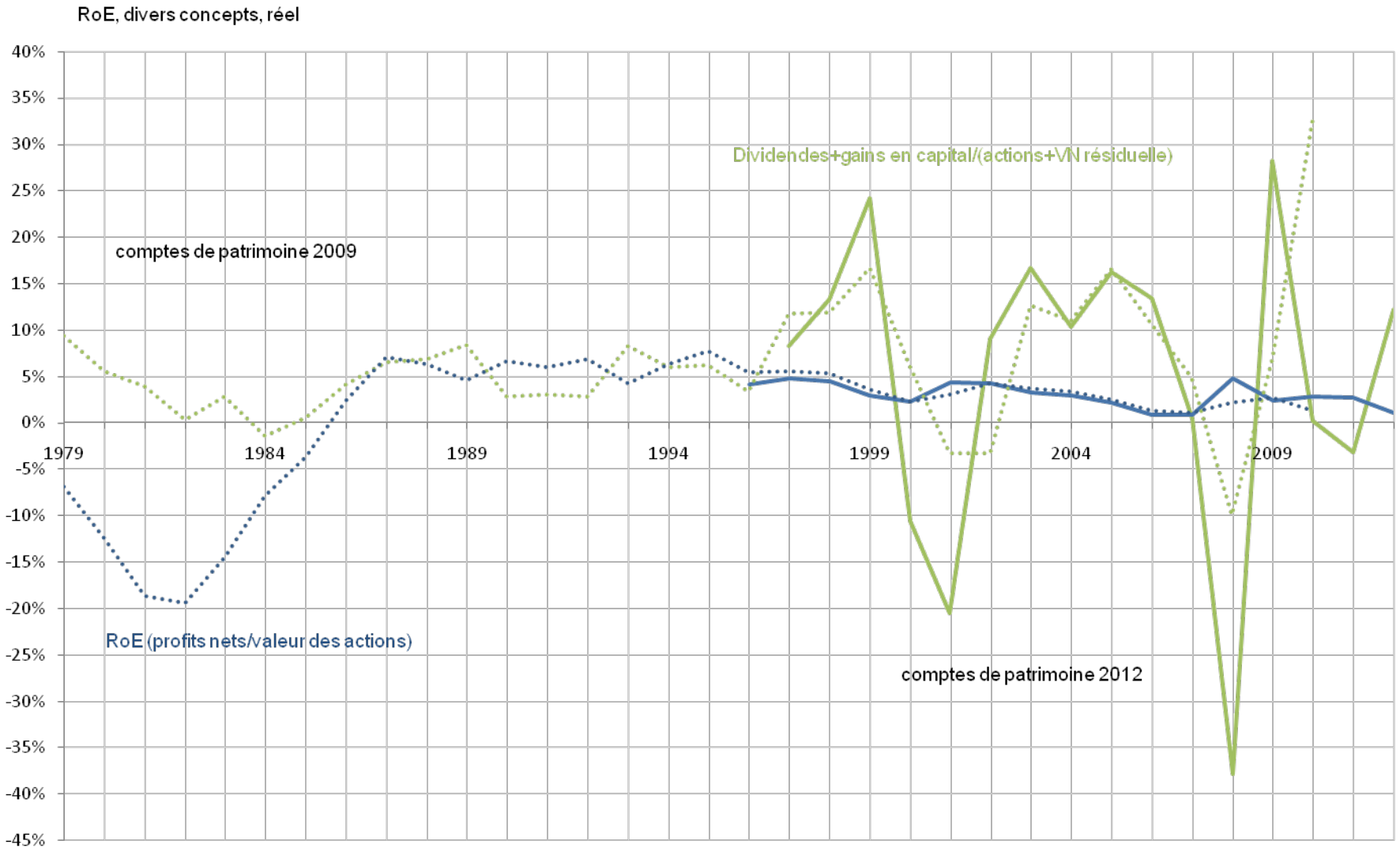


Dividend yield

■ $DY = \frac{\text{Dividendes}}{\text{Fonds propres}}$; $\text{Fonds propres} = \text{AFNP ou ANFP} + \text{VN}_{\text{résiduelle}}$



En ajoutant les gains en capital : ROE et ROE augmenté des plus values latentes corrigées de la taxe inflationniste



Le levier

