

A large, light blue ampersand symbol is positioned to the left of the main text, partially overlapping the word 'Contrôle'.

Finance
Contrôle
au quotidien
100 fiches

Tout le catalogue sur
www.dunod.com



DUNOD
ÉDITEUR DE SAVOIRS

Sous la direction de
Laurent **Cappelletti** et Christian **Hoarau**

Finance **Contrôle** au quotidien **100 fiches**

Préface de **Gilbert Font**

Avant-propos de **René Ricol**

Larry Bensimhon	Fabien De Geuser
Nicolas Berland	Christian Hoarau
Béatrice Bon-Michel	Didier Kohn
Sonia Bonnet Bernard	Benôit Pigé
Alain Burlaud	Philippe Raimbourg
Laurent Cappelletti	Guy Saint-Léger
Olivier Charpateau	Henri Savall
Stéphanie Chatelain	Pascal Stordeur
Alexis Collomb	Philippe Thomas
Jean-David Darsa	Stéphanie Tissier
Benjamin Drevetton	Stéphane Trébuca
Thomas Dubreuil	Jean-Noël Vieille
Nicolas Dufour	Didier Voyenne
Alban Eyssette	Véronique Zardet

DUNOD

Maquette intérieure : Yves Tremblay

Mise en page : Datagrafix

Maquette de couverture : Pierre-André Gualino

<p>Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.</p> <p>Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements</p>	 <p>DANGER LE PHOTOCOPIAGE TUE LE LIVRE</p>	<p>d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée. Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).</p>
--	---	---

© Dunod, Paris, 2013
ISBN 978-2-10-070221-3

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

À Lisa-Marie

À Fabienne, Benjamin et Émilie

SOMMAIRE

Introduction		1
PARTIE 1	FINANCE D'ENTREPRISE	11
DOSSIER 1	ÉVALUATION DES ENTREPRISES	13
DOSSIER 2	ANALYSE FINANCIÈRE	49
DOSSIER 3	NOTATION FINANCIÈRE	79
DOSSIER 4	REPORTING ET CONTRÔLE FINANCIER	97
DOSSIER 5	GOVERNANCE, AUDIT ET RISQUE	131
DOSSIER 6	INVESTISSEMENT ET CHOIX DE FINANCEMENT	167
DOSSIER 7	GESTION DU CASH FLOW ET DE LA TRÉSORERIE	195
DOSSIER 8	CRÉATION DE RICHESSE : LES VOIES DE L'EXCELLENCE	235
DOSSIER 9	LE LBO	265
DOSSIER 10	FUSIONS ACQUISITIONS	295
PARTIE 2	CONTRÔLE DE GESTION	325
DOSSIER 11	NOUVELLES DÉMARCHES BUDGÉTAIRES	327
DOSSIER 12	MAÎTRISER LES COÛTS ET LES PERFORMANCES CACHÉS	353
DOSSIER 13	COÛTS DE NON-QUALITÉ, STRATÉGIE ET CHANGEMENT	393
DOSSIER 14	CONTRÔLE, QUALITÉ ET MAÎTRISE DES RISQUES	421
DOSSIER 15	CONTRÔLE, INCITATIONS ET GRH	459
DOSSIER 16	CONTRÔLE, SYSTÈMES D'INFORMATION ET ERP	491
DOSSIER 17	CONTRÔLE DE GESTION ET PERFORMANCES DANS LE SECTEUR PUBLIC	547
DOSSIER 18	PILOTAGE DU CAPITAL HUMAIN, DES IMMATÉRIELS ET DE LA RSE	587
DOSSIER 19	RÉDUCTION DES COÛTS ET CRÉATION DE VALEUR	629
DOSSIER 20	LEAN MANAGEMENT : UNE RÉINTERPRÉTATION PAR LA GOUVERNANCE	651

Finance et Contrôle au quotidien :

Des rubriques orientées vers l'action :

L'avis des pros

Cas d'entreprise

Dossier 7 | Gestion du cash flow et de la trésorerie 221

CAS D'ENTREPRISE

ALPHA

La société Alpha présente un solde prévisionnel de sa trésorerie à 30 jours repris par la courbe bleue du graphe ci-dessous. Il est négatif sur toute la période. Si le trésorier ne fait rien, le financement se fait naturellement et exactement par le découvert. Si le trésorier met en place une avance de trésorerie de telle sorte que la pointe négative maximale soit financée (courbe rouge), il génère une surmobilisation pendant 25 jours sur les 30 de la période. Si le taux du découvert est de 5 % et celui de l'avance de 4 %, le résultat est le suivant : un coût de découvert égal à 2 306 € à comparer au coût de l'avance de 3 000 € (qui intègre le coût de la surmobilisation de 1 156 €).

Figure 7.5 - Découvert vs avance de trésorerie

PLACEMENT DE L'EXCÉDENT DE TRÉSorerIE

Les techniques de placement à court terme sont :

- sur le **marché obligataire** : des obligations en fin de vie, c'est-à-dire à quelques mois de leur échéance finale ;
- sur le **marché monétaire** : des billets de trésorerie (BT) émis par des entreprises ou des certificats de dépôt (CD) émis par des banques ;
- auprès des banques** : le dépôt (ou compte) à terme (DAT, CAT) par lequel l'entreprise s'engage vis-à-vis de la banque à bloquer des fonds pour une période de temps donnée moyennant un taux d'intérêt donné et fixe en général, qui n'est pas autre chose qu'un prêt fait par l'entreprise à la banque ; le placement en OPCVM (SICAV, Société d'investissement à capital variable et FCP, Fonds commun de placement) qui est une façon intermédiaire d'accéder aux placements de marché.

Le trésorier doit éviter le placement en actions car son objectif est d'obtenir une rémunération « certaine » sur une période de placement à court terme tout en évitant le risque en capital (perte tout ou partie du capital

114 PARTIE 1 | FINANCE D'ENTREPRISE

CONTRÔLES MENSUELS

Certains contrôles doivent être considérés comme incontournables et réalisés mensuellement.

! À SAVOIR

Dans tous les cas, il est fortement recommandé de disposer d'un calendrier de clôture formalisé et diffusé afin que tous les travaux aient un porteur et une échéance compatible avec le calendrier général d'arrêté des comptes.

L'AVIS DES PROS

Bernard Montalegre, directeur de la consolidation du groupe AREVA

« En règle générale, on ne doit pas arrêter des comptes mensuels, produire un reporting de résultat et un tableau de flux sans avoir fait l'analyse des comptes de bilan : provisionnement des stocks et des créances, position de change sur les dettes et créances exprimées en devises... Certains contrôles, souvent considérés comme accessoires par les contrôleurs de gestion, sont prépondérants dans la qualité de l'arrêté comptable. »

VÉRIFICATION DES COMPTES DE « RÉGULARISATION »

dans un compte de régularisation et reportée sur plusieurs périodes traduit-elle toujours un événement qui se produira ?

! À SAVOIR

Une bonne technique consiste à solder (à « extourner » dans le langage comptable) toutes les écritures inscrites dans ces comptes. Cela permet de s'interroger, tous les mois, sur le report de l'écriture.

SOLDE DES COMPTES D'ATTENTE

Les comptes d'attente sont des comptes de passage. Ils doivent être soldés à la fin de chaque période comptable. L'analyse et le solde de ces comptes ne doivent pas être ignorés lors des clôtures mensuelles car ils peuvent contenir des éléments de nature à modifier le résultat comptable.

À savoir

En pratique

Exemple

3 FICHE

GOUVERNANCE, AUDIT ET RISQUE

OUTILS CLÉS

La gouvernance ne se résume pas au respect de normes et procédures dans une approche formelle des dispositifs. Si le principe « d'appliquer ou s'expliquer » est un des instruments au service d'une gouvernance adaptée, cela suppose également des outils qui facilitent la visibilité et l'efficacité des dispositifs mis en place.

! RÔLE DE L'INFORMATION

Les instances de gouvernance disposent de différents documents leur apportant une vision sur la situation au regard des risques et la qualité des dispositifs de contrôle.

CERTIFICATION DE L'AUDIT EXTERNE

L'article L. 225-235 du code de commerce impose la certification des comptes annuels, consolidés ou non, d'une entreprise par un commissaire aux comptes. Cette certification vise à donner l'assurance que les états financiers traduisent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice comptable écoulé et de la situation financière du résultat et du patrimoine de l'entreprise à la clôture de l'exercice.

Cette certification est une information importante pour les différentes parties prenantes de l'entreprise dont les actionnaires. L'opinion émise ainsi par l'audit externe constitue très clairement un signal qui montre comment l'auditeur a accompli sa mission et quelles sont ses conclusions quant à la fiabilité de l'information financière.

EXEMPLE

Refus de certifier les comptes de l'assurance-maladie par la cour des comptes

- Après deux années de certification avec réserves, la Cour des comptes a refusé de certifier les comptes 2011 de la branche Famille et de la Caisse nationale d'allocations familiales (Cnaf). Cette décision intervient dans le cadre de la mission de certification annuelle confiée à la cour par la loi organique du 2 août 2005 sur les lois de financement de la sécurité sociale.
- Le motif invoqué pour ne pas certifier s'appuie sur « le montant aggrégé des erreurs de portée financière ». Comme indiqué, il s'agit bien d'erreurs (essentiellement des versements indus ou des trop-versés) et non de fraude avérée.

Sources : rapport « Certification des comptes du régime général de sécurité sociale » réalisé par la Cour des comptes, juin 2012.

Dossier 5 | Gouvernance, audit et risque 133

! À SAVOIR

LA GOUVERNANCE PAR LES THÉORIES CONTRACTUELLES

La notion de contrat joue un rôle essentiel dans les approches contractuelles : la théorie des droits de propriété développée notamment par Coase (1960) et Demsetz (1966), la théorie des coûts de transaction (issus des travaux de Coase, 1937, et développée par Williamson des 1970s) et la théorie de l'agence que l'on doit à Jensen et Meckling (1976) avec ses prolongements ultérieurs (Jensen, 1983). Pour Jensen et Meckling (1976), la relation d'agence naît d'un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services d'un autre pour accomplir un ou des tâches quelconques. Le contrat repose alors sur l'hypothèse de gestion déléguée. L'articulation court terme-long terme et sur les contrats d'objectifs fondés sur des indicateurs financiers (Hoareau et Tellec, 2007). Dans ce contexte, l'enjeu des instances de gouvernance sera de mettre en place un dispositif qui empêche l'agent d'avoir un comportement susceptible de léser les intérêts du principal et qui le conduit, au contraire, à se comporter comme s'il cherchait à maximiser la fonction d'utilité de ce principal (Chareaux, 1999).

EN PRATIQUE

LES DEUX GRANDS DOMAINES D'ACTION DE LA GOUVERNANCE

- Action stratégique de l'organisation**
Les instances délibérantes fixent les grandes orientations stratégiques et les lignes directrices qui se déclineront en objectifs opérationnels pour l'entreprise. Le code AFEP/MEDEF précise que le conseil examine et décide « les opérations d'importance véritablement stratégique ». Les instances délibérantes peuvent définir des limites, en risque notamment, et seront en charge du suivi régulier de la réalisation de cette stratégie dans le respect des limites fixées.
- Supervision de la gouvernance par les instances délibérantes**
En lien avec l'audit interne, l'audit externe et le management des risques, les instances délibérantes sont en charge de la supervision de la gouvernance, c'est-à-dire de l'efficacité des dispositifs en place. Pour cela elles s'appuient sur des acteurs qui ont en charge l'évaluation des risques et des dispositifs de contrôle afin de fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs de l'entreprise.

GOUVERNANCE PARTENARIALE

L'approche partenariale de la gouvernance s'inscrit dans une volonté de rendre compte des rapports de l'entreprise avec la pluralité des groupes d'acteurs qui peuvent menacer sa survie ou influer sur sa performance (Freeman, 1984). À côté d'une logique d'efficacité portée par l'approche actionnaire, cette approche se veut plus empreinte de légitimité et de justice. Les actionnaires ne sont alors plus les seuls « créanciers résiduels » (Chareaux,

mode d'emploi

Des repères pour mémoriser et gagner du temps :

les revenus des actifs financiers non consolidés (titres mis en équivalence ou actifs non courants disponibles à la vente).

APPROCHE INTRINSÈQUE PATRIMONIALE ET LE GOODWILL

L'approche patrimoniale est fondée sur la richesse accumulée et matérialisée par la valeur de marché des actifs de l'entreprise diminuée de ses dettes et du montant des autres engagements vis-à-vis des tiers.

L'actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANCR) était autrefois prédominante. Aujourd'hui, elle est utilisée à titre de validation par comparaison avec les autres méthodes et pour la valorisation de certaines entreprises comme les sociétés foncières ou immobilières, les sociétés de portefeuille ou d'investissement détenant des titres de participations industrielles ou financières, les holdings.

À partir de la lecture du bilan comptable et de ses annexes, l'analyste dispose d'une première donnée financière sur l'entreprise : la valeur comptable des fonds revenant aux actionnaires, c'est-à-dire l'actif net comptable (ANC).

DÉFINITION

L'ANC = valeur comptable du total de l'actif - valeur comptable des dettes et engagements vis-à-vis des tiers.

Ce montant est égal à la valeur comptable des capitaux propres après affectation des résultats de l'exercice.

En raison des règles comptables, la valeur comptable des actifs inscrits au bilan ne correspond pas systématiquement à leur valeur d'utilité ou vénale. Autrement dit, le montant

de l'ANC est généralement différent de celui de la valeur de marché du patrimoine.

L'approche patrimoniale, mise en œuvre dans la méthode de l'ANCR, consiste à analyser et corriger la valeur de chacun des actifs et des passifs recensés au bilan et les engagements hors bilan de l'entreprise devant se traduire par des paiements futurs (cf. infra pour l'évaluation des marques). L'actif net comptable est ainsi corrigé ou réévalué de plus ou moins valeurs latentes identifiées et des engagements hors bilan.

L'ANCR est une méthode additive proche de la méthode de la somme des parties (*sum of the part, SOTP*) mais non identique. Selon la méthode de l'ANR on évalue chaque poste du bilan tandis que la méthode SOTP consiste à valoriser de façon distincte chacune des activités d'un groupe diversifié ou d'un conglomerat selon les méthodes les plus adaptées.

Le goodwill

L'approche patrimoniale mise en œuvre dans la méthode de l'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANR) ne rend pas compte de la valeur globale de l'entreprise. Une fraction de cette valeur est liée à des éléments incorporels non détachables de l'entité et non évaluables séparément. Ces éléments constituent le goodwill ou survalueur. Autrement dit, le goodwill représente l'ensemble des éléments nécessairement incorporels qui concourent à donner à l'entreprise une valeur supérieure à celle de ses composants corporels et incorporels identifiés et évalués.

Il trouve sa source dans différents facteurs selon le contexte : capital technologique,

1. Le goodwill est proche de l'écart d'acquisition constaté lors de la première consolidation d'une entreprise acquise. Rappelons que l'écart d'acquisition est égal à la différence entre le coût d'acquisition des titres (prix payé lors du rachat) et la quote-part correspondante dans la juste valeur nette des actifs passifs identifiables de l'entreprise acquise.

DÉMARCHE ET MÉTHODES

Ce que dit la loi

CE QUE DIT LA LOI

DIRECTIVE AIFM

- Le texte définit d'abord un statut unique pour les sociétés de gestion de portefeuille, mais prévoit des règles spécifiques selon des seuils et en fonction des fonds d'investissement alternatifs, dès que les actifs sous gestion dépassent un certain seuil.
- La directive définit des règles de gestion de la liquidité, encadre la délégation des gestionnaires et leur rémunération et définit des procédures de reporting et de valorisation.
- Elle prévoit aussi un montant de fonds propres minimum.
- Concrètement, elle aboutit à redéfinir la gamme de fonds utilisables (en la simplifiant), à redéfinir les mécanismes de gestion de la liquidité et les techniques de souscription des fonds.
- Le capital investissement est fortement concerné par cette nouvelle réglementation.

Le passeport européen qui est prévu facilitera la vente de fonds dans les États membres, mais aussi l'installation d'une société de gestion dans un pays autre que celui où est domicilié le fonds ou celui où elle réalise ses investissements.

RISQUES JUDICIAIRES DES MONTAGES À EFFET DE LEVIER

La doctrine et, dans une moindre mesure, la jurisprudence, soulignent certaines limites aux montages LBO, surtout s'ils sont engagés par des fonds de *private equity*.

Le fonds n'a pas vocation à gérer mais il accompagne la cible et monte une extrême proximité : une forme d'activisme dans les organes sociaux, une présence permanente sur les sujets opérationnels (stratégie, gestion, recrutements, développement) et dans le montage financier (reporting, relation avec les créanciers financiers, pilotage de la New Co., relations permanentes avec les cadres financiers de la cible).

Dès lors plusieurs risques sont soulevés :

- la **gestion de fait** : la New Co., donc son sponsor, pourrait s'immiscer dans la gestion courante de la cible.
 - l'**abus de majorité** : une décision prise par la majorité (sponsor) contraire à l'intérêt de la société « dans l'unique dessein de favoriser la majorité au détriment de la minorité ».
 - des **risques pour les créanciers** : soutien abusif s'ils connaissent des difficultés, rupture abusive ou encore abus de crédit.
 - **abus de biens sociaux** concernant certains types de dépenses ou de comportements.
 - **abus de droit global** sur le montage mis en œuvre.
- Enfin, on appellera la théorie de prohibition du financement de l'achat d'une société par l'utilisation de sa trésorerie ou de son crédit, définie à l'article 225-216 du Code de commerce.

Définition

© Dunod. Tous droits réservés. www.dunod.com

Tableaux

EXEMPLE

Pour « soulager » certains montages et pour sortir de LBO, des créanciers ont accepté de céder leurs créances à un montant inférieur au nominal, alléguant ainsi le marché du *distressed debt*. Il est fréquent de constater des décotes de l'ordre de 30 à 40 %.

NEW WORLD PRIVATE EQUITY

L'industrie du *private equity* se trouve confrontée depuis plusieurs années à une série de difficultés préoccupantes, car elles touchent au fondement même de l'activité.

Tableau 9.5 - Évolution des fondamentaux du *private equity*

Fondamentaux du LBO	Tendances actuelles	Conséquences pour le PE
Cibles de qualité	Raréfaction des cibles Inflation des prix	Baisse des TRI
Environnement juridique favorable	Remise en cause des règles pro-LBO	Baisse des TRI Forte taxation du <i>carried</i>
Faible réglementation	Directive AIFM	Perte de liberté Transparence
Fortes liquidités	Rationnement de la dette Hausse des spreads	Baisse drastique des leviers financiers
Adhésion des salariés	Désillusion/Démotivation	Mouvement anti-LBO
Croissance économique	Crise durable	Moindre développement et valorisation des cibles

CE QU'IL FAUT RETENIR

Depuis 2010-2011, un nouvel environnement semble se dessiner.

- 1 En amont, on assiste à une modification dans les rapports Lps-GPs. Les souscripteurs s'avèrent plus sélectifs et exigeants. Ils revendiquent plus de pouvoir dans les fonds et sont plus exigeants. Ils souhaitent réduire la rémunération des GPs. On assiste à une forme d'activisme des Lps.
- 2 Les montages s'inscrivent dans « l'ère du *deleveraging* », avec beaucoup moins de dettes, des produits moins nombreux et plus simples et beaucoup de dette senior appelée à être remboursée durant le montage. On observe de nombreux *equity deals* et l'apparition de montages unitranche (*unitranche*) ne comptant qu'un seul produit de dette.
- 3 En aval, les fonds considèrent que la création de valeur ne pourra plus être générée exclusivement par le levier financier. L'objectif est de créer de la valeur « autrement » en revenant à la stratégie des cibles et en se consacrant surtout à un « levier opérationnel » passant par une gestion optimisée et reserrée de la cible. On assiste au retour d'une philosophie industrielle.

Ce qu'il faut retenir

Illustrations schémas

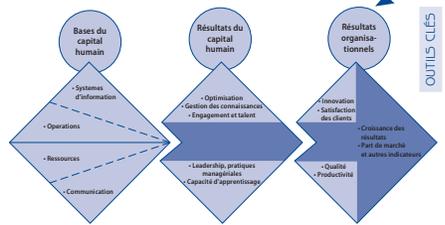


Figure 18.14 - Modèle de Bassi et McMurrer (2005)

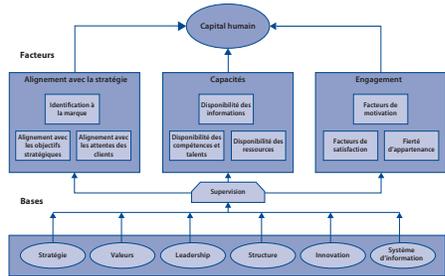


Figure 18.15 - Modèle de Schiemann (2007)

LES AUTEURS

LARRY BENSIMHON est maître de conférences au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM). Il est responsable d'enseignements en contrôle de gestion et finance de marché pour le département Comptabilité contrôle audit (CCA) de l'école Management et Société du CNAM. Il effectue et produit des recherches en finance comportementale et expérimentale, au sein du Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Sciences de l'Action (LIRSA EA n° 2430).

NICOLAS BERLAND est professeur à l'Université Paris Dauphine et membre de DRM (Dauphine Recherche en Management). Il est spécialisé en contrôle de gestion et dans le pilotage des organisations. Son approche est résolument orientée vers l'étude de l'articulation du contrôle de gestion aux processus stratégiques et aux processus de management de l'entreprise. Ses recherches l'ont conduit à étudier l'histoire des pratiques de contrôle de gestion, les expériences de « gestion sans budget » menées par certaines entreprises et l'implantation de contrôle de gestion en milieu public (la Police nationale par exemple). Il s'intéresse également au contrôle de gestion en lien avec le développement durable. Il a publié *Contrôle de gestion, perspectives stratégiques et managériales* chez Pearson.

SONIA BONNET-BERNARD est spécialiste de l'évaluation d'entreprises et des normes comptables internationales. Elle est associée gérante de Ricol Lasteyrie qu'elle a rejoint en 1998 après un parcours en cabinet d'audit à Paris et à New York. Elle est membre du Collège de l'Autorité des Normes Comptables et vice-présidente de la Société française des évaluateurs (SFEV). Elle est Membre indépendant du Conseil de Surveillance et Présidente du Comité d'Audit de Tarkett.

BÉATRICE BON-MICHEL est actuellement professeur associé à la chaire « Comptabilité financière et audit » du Conservatoire national des arts et métiers (CNAM) et partenaire de l'AFGES, société de formation, après de nombreuses années passées dans le monde financier, en passant de la salle des marchés à la direction de l'audit interne. Elle est diplômée d'Audencia et titulaire d'un doctorat en sciences de gestion. Béatrice Bon-Michel consacre une part importante de son activité à la formation professionnelle et est l'auteur d'ouvrages et articles sur les thèmes du risque et du contrôle.

ALAIN BURLAUD est professeur émérite du Conservatoire national des arts et métiers (CNAM). Il a été professeur titulaire de la chaire « Comptabilité et contrôle de gestion » du Cnam et directeur de l'Institut national des techniques économiques et comptables (INTEC). Il a été professeur invité dans de nombreuses universités étrangères et a publié plus d'une centaine d'articles, chapitres d'ouvrages ou ouvrages sur la comptabilité ou le contrôle de gestion et sur le management des organisations publiques. Bon nombre de ses publications ont été traduites en anglais, allemand, espagnol, japonais ou roumain. Il fait partie du comité d'édition de la revue *Politiques et Management Public*.

LAURENT CAPPELLETTI est professeur titulaire de la chaire « Comptabilité de gestion et contrôle » au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM), où il est directeur délégué de CNAM Développement et chercheur au LIRSA. Il est diplômé de l'EDHEC, docteur en sciences de gestion habilité à diriger les recherches. Il est également directeur de programmes à l'Institut de socio-économie des entreprises et des organisations (ISEOR) en charge de recherches-interventions en développement des performances socio-économiques au sein de multiples organisations, et de la coordination du réseau international de recherche Tétranormalisation. Il a réalisé plus d'une centaine de publications et d'ouvrages en contrôle de gestion, capital humain et management, primés en 2005 et 2009 par l'Academy Of Management (USA).

OLIVIER CHARPATEAU a d'abord exercé quinze ans en entreprise aux postes de contrôleur de gestion, audit interne puis secrétaire général. Il est désormais maître de conférences à l'université Paris-Dauphine. Il dirige un Master en audit interne et gestion des risques en partenariat avec l'université FINEC de Saint Petersburg en Russie. Il est co-directeur scientifique de la chaire de recherche « Éthique et Gouvernement d'Entreprise » de la fondation Dauphine. Ses travaux portent sur l'éthique de l'individu et ses interactions avec les autres valeurs dans l'organisation, le comportement de l'auditeur, les risques de responsabilité sociale d'entreprise.

STÉPHANIE CHATELAIN-PONROY est professeur au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM) et chercheur au Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Sciences de l'Action (LIRSA, EA 4603). Ses travaux de recherche portent principalement sur l'utilisation et la diffusion de dispositifs de contrôle de gestion dans les organisations publiques. Sur ces thèmes, elle a publié une vingtaine d'articles dans des revues académiques et professionnelles (Comptabilité-Contrôle-Audit, Finance-Contrôle-Stratégie, International Journal of Arts Management, Revue Française de Gestion, Revue Française de Comptabilité...).

ALEXIS COLLOMB est professeur titulaire de la chaire de « Finances » au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM) où il est responsable du master de finance de marché, spécialisé en gestion de capitaux. Il dirige également le département « Économie Finance Assurance Banque » (EFAB) du CNAM. Il a commencé sa carrière en fusions-acquisitions chez Donaldson Lufkin & Jenrette (racheté par Crédit Suisse) à New York en 1997. Après un doctorat à Stanford, il a également travaillé dans le groupe Dérivés Actions de Citigroup à Londres, où il devient directeur au sein du Trading Floor Multi-Strategy Group. Il est également membre du comité exécutif du Labex Réfi du PRES héSam.

JEAN-DAVID DARSA est le dirigeant fondateur de la société Riskéal. Ancien cadre dirigeant, ancien directeur risques et opérations Europe d'une grande multinationale, il est expert en risk management des organisations. À l'appui d'une expérience riche et diversifiée, Il dédie son action au renforcement de la pérennité des entreprises et à la réduction du coût du risque. Il intervient dans le cadre de missions de diagnostic/conseil, de formation et d'accompagnement en gestion des risques et des crises. Il est auteur de nombreux ouvrages, conférencier et intervenant en grandes écoles et universités.

BENJAMIN DREVETON est maître de conférences à l'Institut d'Administration des Entreprises de Poitiers et membre du CEREGE. Ses recherches portent sur le processus d'instrumentation

des activités de l'organisation publique et l'adaptation des outils de contrôle à la thématique de la Responsabilité Sociale des Entreprises. Parallèlement, il mène des recherches méthodologiques sur l'éthique des chercheurs en sciences de gestion.

THOMAS DUBREUIL a d'abord mené une carrière de conseil en systèmes d'informations pour plusieurs éditeurs de logiciels américains, puis a été consultant en Pilotage de la performance de l'entreprise chez SAP. Il est aujourd'hui responsable produit dans la division innovations de ce même éditeur. Son expertise de la méthode ABC et de ses dérivés lui a permis d'intervenir sur le calcul de coûts et de rentabilité pour de nombreuses entreprises dans de multiples secteurs.

NICOLAS DUFOUR, après une expérience en gestion des risques dans un grand établissement financier, est enseignant au CNAM, au sein du master Comptabilité Contrôle Audit (Contrôle des risques et contrôle de gestion). Ses recherches portent sur les politiques de contrôle et de maîtrise des risques opérationnels des sociétés d'assurance et des établissements bancaires. Il est également enseignant à l'École Nationale d'Assurance et à l'Institut de Formation de la Profession d'Assurance (ENASS-IFPASS).

ALBAN EYSSETTE a été analyste financier sur plusieurs secteurs (distribution, luxe-cosmétiques), puis directeur de la recherche actions, parcours qu'il a effectué dans différentes sociétés de bourse françaises. Il est actuellement associé du cabinet Ricol Lasteyrie où il mène des missions d'évaluation et de conseil en corporate finance. Administrateur de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), il y préside la Commission Immatériels. Il est également membre de la Société Française des Évaluateurs (SFEV).

FABIEN DE GEUSER est professeur associé à ESCP Europe au département Contrôle et pilotage des organisations et professeur invité à HEC Lausanne. Ses champs de recherche, d'enseignement et d'intervention portent principalement sur l'adaptation des instruments du contrôle de gestion aux besoins des managers et sur la transformation de la fonction contrôle de gestion vers un rôle de « business partner ».

CHRISTIAN HOARAU, agrégé des facultés de sciences de gestion, docteur en sciences de gestion habilité à diriger des recherches et diplômé d'expertise comptable, est professeur titulaire de la chaire de « Comptabilité financière et audit » du Conservatoire national des arts et métiers (CNAM) et dirige le laboratoire CRC composante du LIRSA EA n° 4603. Il a été professeur à l'Université Paris1 Panthéon-Sorbonne et professeur permanent à l'ESSEC. Christian Hoarau est membre du collège de l'Autorité des normes comptables (ANC), de la Société française des évaluateurs (SFEV). Ses travaux et publications portent sur l'évaluation des entreprises, la normalisation et la régulation comptable nationale et internationale, la gouvernance des organisations, la régulation financière et bancaire.

DIDIER KOHN est ingénieur des Mines, titulaire d'un DEA en informatique et d'un MBA de l'université de Columbia. Il a exercé diverses fonctions en stratégie, marketing et vente dans les secteurs de l'informatique et des télécommunications. Il est actuellement *Investor Relations Officer* à la direction de la communication financière du groupe Orange. Il est

auteur de plusieurs publications sur la stratégie, le commerce électronique, la réglementation et la linguistique.

BENOÎT PIGÉ est professeur des universités en sciences de gestion et diplômé d'expertise comptable. Il enseigne à l'Université de Franche-Comté où il dirige le master CCA (Comptabilité Contrôle Audit). Ses recherches portent sur la gouvernance, le contrôle et l'audit dans une approche parties prenantes. Il a contrôlé, audité, présidé ou dirigé diverses organisations. Il est également professeur invité dans plusieurs pays (Tunisie, Togo, Mexique, Japon, Canada). Il est auteur ou co-directeur de douze ouvrages et de nombreux articles académiques.

PHILIPPE RAIMBOURG, major du concours d'agrégation des Universités, est professeur de finance à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne où il est vice-directeur de l'UFR de Sciences de gestion et dirige le Master 2 Ingénierie Financière et le Magistère de Finance. Il est aussi professeur affilié à ESCP Europe. Il est diplômé d'HEC, docteur en sciences économiques, licencié en philosophie, diplômé du DECS et docteur d'État en sciences de gestion. Pour ce dernier travail doctoral, il a obtenu le prix de thèse de la Société des Bourses Françaises et celui de la Chancellerie des Universités de Paris. Ses travaux de recherche portent principalement sur l'appréciation de la qualité (la notation ou le rating) des titres de créances simples ou complexes et des montages d'ingénierie financière auxquels ils donnent lieu. Il est l'auteur de nombreux articles parus dans des revues nationales et internationales dont *The European Journal of Finance*, *Journal of Business*, *La Revue d'Économie Financière*, *La Revue d'Économie Industrielle*, *La Revue Française de Gestion*... Il est aussi l'auteur de plusieurs ouvrages, et a dirigé avec M. Boizard le recueil intitulé *Ingénierie financière, fiscale et juridique* paru aux éditions Dalloz.

GUY SAINT-LÉGER, après un parcours de consultant en système d'informations et changement, est professeur en management des systèmes d'information à l'ESC Saint-Etienne. Habilité à diriger des recherches (HDR) en sciences de gestion, il est chercheur associé au laboratoire ISEOR. Ses travaux portent sur la transformation organisationnelle en relation avec la mise en œuvre et l'usage des systèmes intégrés de gestion.

HENRI SAVALL est professeur émérite de l'Université Jean Moulin Lyon et président fondateur de l'ISEOR, Institut de socio-économie des entreprises et des organisations. Il a créé et dirige une revue académique internationale qui publie des articles originaux en anglais et espagnol : français, *Recherches en sciences de gestion-Management sciences-Ciencias de gestión*. Il a publié une vingtaine de livres, plusieurs centaines d'articles et de communications académiques sur la théorie socio-économique des organisations, qu'il a conçue et développée avec son équipe de l'ISEOR. Ce modèle de management, forgé par des recherches-interventions dans plus de 1300 entreprises et organisations issues de 72 secteurs d'activité et 37 pays, est le seul à avoir reçu le label du BIT (Bureau International du Travail). Il a reçu plusieurs récompenses de la part de l'Academy Of Management en 2001 et la même année, a reçu avec Véronique Zardet la Médaille du Prix Rossi de l'Académie des Sciences Morales et Politiques (Institut de France) pour « l'ensemble de leurs travaux sur l'intégration des variables sociales dans les stratégies d'entreprises ».

PASCAL STORDEUR est diplômé d'expertise comptable, directeur de la consolidation du groupe Orange. Il est également professeur associé au Conservatoire national des arts et métiers (CNAM) au sein de la chaire comptabilité financière et audit. Il enseigne plus particulièrement dans le master comptabilité-contrôle-audit dont il est responsable d'un parcours. Depuis vingt ans,

il a occupé les postes de directeur comptable, directeur financier et directeur de la consolidation au sein de groupes français renommés.

PHILIPPE THOMAS est docteur en sciences de gestion, titulaire d'un master en finance. Il est professeur de finance à ESCP Europe où il enseigne les disciplines de corporate finance (fusions acquisitions, private equity, ingénierie financière) et dirige le *master in finance* (Paris – Londres). Auparavant, il a occupé différents postes dans le secteur financier puis dans le Groupe Reuters. Il est l'auteur de plusieurs ouvrages et articles relatifs à l'ingénierie financière et au marché actions. Il exerce par ailleurs une fonction de conseil pour des opérations de fusions acquisitions et dans des fonds d'investissement.

STÉPHANIE TISSIER, agrégée d'économie et gestion, enseigne la stratégie et le contrôle de gestion à l'Université de Bretagne Sud. Elle prépare actuellement un doctorat en sciences de gestion à l'Université Paris Dauphine (DRM UMR 7088), sous la direction de Nicolas Berland, sur le thème des coûts de non-qualité sociale.

STÉPHANE TRÉBUCQ est professeur des universités à l'IAE de l'Université de Bordeaux, membre de l'IRGO et du pool national des auditeurs AFAQ 26000. Il est directeur scientifique de la chaire sur le « capital humain et le management de la performance globale » de la Fondation de l'Université de Bordeaux. Son approche est orientée vers l'intégration des différentes dimensions de la responsabilité sociétale au sein des outils de contrôle de gestion et des systèmes de pilotage de la performance. Il a publié une série de chapitres dans les classeurs « Indicateurs et tableaux de bord » de l'AFNOR.

JEAN-NOËL VIEILLE est docteur en sciences de gestion, membre et diplômé de la Société française des analystes financiers (SFAF). Il a exercé dans plusieurs établissements français et européens le métier d'analyste financier. Depuis 2004, il a géré plusieurs fonds d'investissements à dominante actions internationales, il est actuellement directeur de la gestion de la société Hixance Asset Management. Il enseigne l'analyse financière et la gestion de portefeuille au sein de plusieurs institutions : Université Paris-Dauphine, Centre de Formation de la Profession Bancaire et l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis. Il est l'auteur de *Valorisation des entreprises en temps de crise*, Economica, 2012.

DIDIER VOYENNE est diplômé de l'ESSEC et du CNAM, ancien trésorier, *credit manager* et directeur financier. Il est aujourd'hui contrôleur de gestion à la Caisse des dépôts et consignations. Il est aussi professeur vacataire au CNAM et à la Sorbonne ainsi que membre de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise. Il est auteur de plusieurs ouvrages de finance d'entreprise : *La nouvelle trésorerie d'entreprise* Dunod, 1995, *Le credit management en pratique* Editions d'Organisation, 1996, *Le besoin en fonds de roulement*, Economica, 2007, *Le crédit inter-entreprises*, Economica, 2012.

VÉRONIQUE ZARDET est professeur en sciences de gestion à l'IAE de Lyon, Université Jean Moulin. Elle est aujourd'hui directrice générale de l'Institut de socio-économie des entreprises et des organisations (ISED), où elle conduit des recherches-interventions dans organisations, administrations et entreprises. Elle est présidente depuis 2009 de l'Association académique pour le développement de l'enseignement et de la recherche

en responsabilité sociale de l'entreprise (ADERSE). Elle a reçu, conjointement avec Henri Savall, la Médaille du Prix Rossi de l'Académie des Sciences Morales et Politiques (Institut de France) pour « l'ensemble de leurs travaux sur l'intégration des variables sociales dans les stratégies d'entreprises ». Elle a écrit plusieurs ouvrages et une centaine d'articles et communications dans des revues francophones, hispanophones et anglophones sur la théorie socio-économique des entreprises et des organisations et ses multiples applications dans plus de 1 300 entreprises et organisations.

PRÉFACE

Cet ouvrage dédié à la finance et au contrôle s'inscrit dans le contexte d'une collection remarquablement tournée vers la formation des praticiens. Si le financier et le contrôleur de gestion sont de plus en plus au cœur de la problématique de croissance et de performance de nos entreprises, la formation des acteurs de la fonction, et même des utilisateurs non financiers, est bien sûr essentielle pour la réussite de la stratégie.

On assiste aujourd'hui à une prise de conscience nouvelle de l'importance du développement des talents dans la performance des entreprises. Le monde entier, à commencer par les pays émergents, apprend goulûment et massivement. Les métiers changent, évoluent vite et de plus en plus vite. La vie professionnelle comme l'espérance de vie s'allongent. L'investissement dans la formation des hommes dans l'entreprise n'est plus une option mais une nécessité totale. C'est ce qu'a bien compris le groupe Safran, en pleine croissance, en créant son université pour l'ensemble de ses 65 000 salariés.

Nous avons pris conscience, dans notre pays avec retard, des efforts de formation qu'il fallait développer dans le domaine de la finance et du contrôle. Malgré la multiplication des actions d'enseignement, beaucoup reste encore à faire pour la formation des acteurs du terrain. Comme démontré pendant la crise depuis 2008, la propagation rapide des contraintes économiques et financières à tous les secteurs de l'entreprise rend cette connaissance primordiale. La complexification accrue de tous les métiers de la finance et du contrôle (normes, techniques de consolidation et de reporting, irruption de nouveaux logiciels...) renforce aussi l'effort de formation nécessaire dans ce domaine. Par ailleurs, les états majors attendent beaucoup plus de la finance en termes de création de valeur pour l'entreprise, d'actions « business partner » et d'analyse de performances.

Tout ceci rend l'ouvrage *Finance et Contrôle au quotidien* que vous avez entre les mains particulièrement bienvenu. Je tiens à souligner le succès de l'entreprise peu aisée qui consistait à bâtir vingt dossiers, à enrichir de toutes les connaissances et les pratiques du secteur, du niveau stratégique jusqu'au niveau opérationnel. Chaque dossier sert, à partir de cinq fiches thématiques, le même dessein pédagogique : cas concrets, témoignages de praticiens, exemples qui permettent d'intégrer les connaissances au rythme de chacun. La qualité est au rendez-vous car les vingt-huit professionnels contributeurs sont tous des personnalités de haut niveau du monde de l'entreprise, de l'enseignement ou de la formation continue, provenant des meilleures universités et écoles de management.

Gilbert Font

*Ancien directeur financier de plusieurs sociétés du groupe Safran
Directeur des Talents et de l'Université Safran*

AVANT-PROPOS

Dans un environnement économique globalisé, de plus en plus numérique, incertain et risqué, le monde de la finance s'adapte selon des cycles de plus en plus courts, se réinvente et innove. Dans ce contexte, la formation initiale et continue, facteur de compétitivité des entreprises et d'un pays, joue un rôle primordial.

Les livres y ont toujours leur place sous réserve que leur contenu pédagogique soit en phase avec les besoins des étudiants et des praticiens. *Finance et contrôle au quotidien* en est un exemple. À travers vingt dossiers thématiques illustrés de cas d'entreprises, de témoignages de professionnels et de réflexions théoriques, il offre un tour d'horizon complet et dynamique des préoccupations actuelles de la finance et du contrôle d'entreprise.

L'innovation de cet ouvrage d'envergure tient également à la structure de chaque dossier qui aborde aussi bien le contexte, les normes, les démarches et méthodes, les perspectives et la prospective, mais également les acteurs et les enjeux économiques et sociaux.

Je suis particulièrement sensible à ce dernier point car, au cours de mes différentes fonctions et responsabilités nationales ou internationales, j'ai pu constater que la finance est souvent la résultante de problématiques plus vastes que la seule technique. En amont et aval de celle-ci, il y a des hommes et des femmes dont les décisions ont des conséquences économiques et sociales réelles. Dans le seul domaine de la normalisation comptable, les règles adoptées dans un pays ou à l'échelon international reflètent un choix de société dans les orientations prises pour exprimer nos valeurs et nos instruments de mesure. Autre exemple, dans celui du financement, qui peut douter qu'un accès facile au crédit pour les entreprises n'est pas une des conditions de la ré-industrialisation de notre pays ?

Enfin, *Finance et contrôle au quotidien*, fruit d'une collaboration étroite entre professionnels et universitaires de haut niveau est un exemple de complémentarité à souligner. Aussi, je ne doute pas que les praticiens et les étudiants sauront en faire un bon usage.

René Ricol

*Ancien Médiateur du Crédit, Ancien Commissaire Général à l'Investissement
Président de Ricol Lasteyrie
Expert & conseil financier*

INTRODUCTION

LA FONCTION FINANCE : UNE FONCTION AU SERVICE DE LA STRATÉGIE

Les observations réalisées sur la fonction finance confirment sa remarquable évolution depuis quinze ans, à l'orée des années 2000. De multiples enquêtes – par exemple celles de cabinets comme Deloitte, d'associations professionnelles telles la DFCG ou la CFO-American Express Global Corporate Payments¹ – en précisent la nature. En premier lieu, les missions des directions financières se sont sophistiquées dans une optique de réflexion stratégique et organisationnelle : audit de cession, audit d'acquisition, audit de développement durable, d'environnements sociaux, analyse de la productivité des métiers de l'organisation, évaluation des aspects dits « immatériels », toilettage du système de reporting, etc. De plus, cette sophistication a pris place dans un environnement de plus en plus complexe avec des réglementations changeantes, la nécessité accrue de maîtriser les risques et une pression toujours croissante de création de valeur. Aussi, la fonction finance s'est déplacée d'une fonction administrative support vers une fonction principale à qui ses « clients internes » demandent moins de process et plus de création de valeur : fiabilité et qualité des informations produites, réduction des délais, productivité exemplaire, pertinence des conseils donnés aux directions, etc. La vie de la fonction finance est ainsi devenue beaucoup plus évolutive que par le passé : arrivée d'un nouveau DAF, fusion, acquisition, cession, nouveau système d'information, nouvelle stratégie, politique de réduction des coûts, etc. entraînant des changements fréquents dans son organisation, ses méthodes et ses techniques. Longtemps au service de la stratégie, la fonction finance aspire à en faire partie intégrante pour faire des DAF un véritable « business partner » et un agent de transformation.

Ces évolutions ont entraîné tout naturellement au sein de la fonction finance l'apparition de nouvelles techniques, méthodologies et activités, et la rénovation des anciennes, auxquelles l'ouvrage *Finance et contrôle au quotidien* est consacré.

1. Voir études sur business.lesechos.fr

TENDANCES LOURDES DE LA FINANCE D'ENTREPRISE ET DU CONTRÔLE : MOINS DE PROCESS, PLUS DE CRÉATION DE VALEUR

L'ouvrage décrypte les techniques et les méthodologies fondamentales de la fonction finance actuelle en centrant les analyses sur la finance d'entreprise et le contrôle, en excluant la finance de marché qui répond à d'autres problématiques. Ce choix éditorial correspond aux réalités de la fonction finance dans les entreprises. En tant que disciplines focalisées sur la mesure, la maîtrise et le pilotage des performances endogènes des entreprises et des organisations, la finance et le contrôle en entreprise se nourrissent mutuellement pour aider les directions dans leurs choix tant stratégiques qu'opérationnels. Les lier dans un ouvrage présentant aux professionnels les pratiques les plus actuelles et reconnues dans ces domaines à travers vingt dossiers thématiques (dix pour la partie finance et dix pour la partie contrôle) est apparu évident.

La finance d'entreprise et le contrôle ont connu au cours des dernières décennies de profondes mutations en ligne avec celles de la fonction finance dont elles sont des composantes essentielles. Ces transformations sont liées, principalement, d'une part, au développement des systèmes d'information qui ont permis un accroissement considérable de la vitesse et de la masse des traitements d'informations à l'heure du « big data ». D'autre part, la mondialisation des échanges, l'intensité des luttes concurrentielles et la rareté des ressources financières, ont obligé la finance d'entreprise et le contrôle à adapter leurs outils et leurs méthodes à « l'hypercompétition », y compris dans le secteur public. Enfin, la normalisation nationale et internationale, particulièrement intense dans le domaine de la finance et du contrôle, a été un puissant facteur de remise en cause des pratiques. « Cerise sur le gâteau », la crise de 2008 a, d'un côté, rendu plus prégnant encore, « vital » pourrait-on dire, l'importance de la mesure, du pilotage et de la maîtrise des performances économiques des organisations. De l'autre, elle a déplacé les missions de la finance et du contrôle d'entreprise du descriptif et de l'explicatif vers le prescriptif, le créatif, voire le transformatif. Et cela pour contribuer plus directement à la création de valeur de l'entreprise, par exemple au travers la maîtrise des risques, le chiffrage des immatériels, le conseil aux directions, l'aide aux décisions et actions managériales, le dialogue et la coopération avec d'autres fonctions soumises de plus en plus à des logiques financières (RH, Production, Vente, Achat, R&D notamment).

STRUCTURE DE L'OUVRAGE

Bien qu'intimement liées, les deux disciplines, finance d'entreprise et contrôle, ont, dans le détail, connu des évolutions singulières dans leurs pratiques fondamentales méritant des analyses spécifiques. La première partie de l'ouvrage est consacrée à celles de la finance d'entreprise à travers dix dossiers thématiques et la seconde partie à celles du contrôle à travers également dix dossiers. Pour illustrer ces évolutions de façon concrète, l'ouvrage donne au lecteur des clés pour renforcer sa crédibilité par une présentation des pratiques fondamentales et des tendances actuelles en finance et contrôle d'entreprise. Chacun des vingt dossiers thématiques proposés

dans l'ouvrage présente les pratiques en cinq fiches alliant éléments concrets et éclairage conceptuels :

- Problématiques et enjeux
- Contexte, normes et acteurs
- Outils clés
- Démarches et méthodes
- Perspectives et prospectives

Chacune des fiches est illustrée de cas d'entreprises, témoignages de professionnels, exemples, tableaux et stimulent la réflexion graphiques qui rendent les dossiers vivants, opérationnels, et la prise de recul.

Les 20 thèmes traités offrent un tour d'horizon dynamique des préoccupations actuelles de la finance et du contrôle d'entreprise.

PREMIÈRE PARTIE : FINANCE D'ENTREPRISE

Les dix dossiers de la première partie traitent des pratiques et techniques fondamentales de la finance d'entreprise. Le DAF a pour rôle essentiel de veiller à la pérennité financière de l'entreprise, à la fiabilité des comptes, à la communication financière et à l'adaptation des outils de pilotage stratégique des activités. Mais son champ de compétence et ses responsabilités se sont durablement élargis et il est devenu un véritable conseiller de la Direction Générale, de plus en plus impliqué dans les décisions stratégiques.

Dossier 1 : Évaluation des entreprises

Comment s'assurer de la réelle valeur des actifs de l'entreprise et/ou de ses cibles potentielles ? Telle est la question fondamentale à laquelle répond l'évaluation des entreprises. Au cours des trente dernières années, son champ d'action s'est considérablement élargi, tant du point de vue des acteurs concernés que des méthodes utilisées. Cet élargissement du champ d'application de l'évaluation s'est accompagné d'un débat sur les déterminants de la valeur et la pertinence des différentes méthodes de sa mesure. L'évaluation d'une entreprise est un exercice délicat qui dépend de son contexte et des informations disponibles. Avec un bon usage des outils clés, le respect de certains principes afin d'éviter les erreurs les plus flagrantes et l'emploi de méthodes appropriées, le praticien doit aboutir à une estimation fiable de la valeur d'une entreprise. Toutefois, un contexte économique incertain, en rendant plus difficiles les prévisions et l'appréhension des risques, contraint l'évaluateur à affiner les paramètres couramment utilisés.

Dossier 2 : Analyse Financière

Support de toute évaluation d'entreprise, l'analyse financière est également un outil traditionnel du suivi de la performance et des équilibres financiers. Elle a profondément évolué, sous l'effet conjugué de la mondialisation des acteurs de la finance et des entreprises et de la création des normes comptables internationales au niveau des grands groupes. Mais sa place et son rôle dans la chaîne de l'information financière ont été questionnés par les crises financières des années 2000. D'un point de vue

technique, les méthodes de l'analyse financière se sont aussi sophistiquées. D'une analyse au départ assez « comptable », l'analyse financière a connu des avancées théoriques majeures en donnant une vraie légitimité à l'analyse des flux financiers. De nouveaux enjeux apparaissent aujourd'hui, notamment ceux de l'information financière et extra-financière, des normes et de la formation dans ce domaine. Celle-ci doit sortir d'un cadre strictement financier qui semble trop étroit pour comprendre la stratégie de l'entreprise, son comportement financier n'en étant qu'un corollaire.

Dossier 3 : Notation financière

La notation des entreprises montre que la finance n'est que la résultante de plus vastes problématiques. Depuis la crise financière de 2008, les agences de notation sont sous le feu des projecteurs. Celles-ci sont précisément observées, non seulement par les organismes de régulation et les spécialistes des marchés financiers, mais aussi par le grand public qui, pour l'essentiel, en ignorait l'existence au début du XXI^e siècle. Les agences de notation se sont trouvées au cœur de la crise des *subprimes* et de celle des dettes souveraines. Qui sont ces agences ? Quels services rendent-elles aux investisseurs ? Quel rôle ont-elles joué dans l'émergence de la crise et dans sa transmission ?

Dossier 4 : Reporting et contrôle financier

La notation, l'analyse financière ou l'évaluation d'une entreprise utilise un matériau de base : l'information comptable. Une enquête récente menée conjointement par Oracle et Accenture illustre la place croissante du reporting comptable et financier dans le pilotage de la performance d'une entreprise et les difficultés de production qu'il engendre. Ces dernières relèvent de domaines différents : organisation des travaux et des équipes, outils, processus de production du chiffre, instabilité du corpus de normes comptables. L'un des enjeux majeurs auquel le DAF doit faire face est la multiplicité des destinataires du reporting et l'utilisation qui sera faite de son contenu : décideurs pour le pilotage, actionnaires pour la valorisation et le rendement, autorités fiscales pour la détermination des bases d'imposition. Dans un contexte de ressources contraintes, des choix doivent être opérés afin que l'information financière produite soit pertinente, et ce dans les délais requis et à moindre coût.

Dossier 5 : Gouvernance, audit et risque

La maîtrise des risques est devenue un enjeu et une priorité des entreprises. Au cours des vingt dernières années, des normes ont été créées pour tenter d'améliorer l'efficacité des dispositifs de contrôle et, d'une manière plus large, de la gouvernance. La diversité des référentiels de référence supposés aboutir à la « bonne gouvernance » est à la hauteur de la diversité des définitions de la gouvernance. Son champ s'élargit alors que la forte médiatisation met en exergue les déficiences des dispositifs actuels. Il devient alors essentiel de s'interroger sur le rôle des mécanismes de contrôle et d'audit dans la gouvernance et surtout sur la manière de les rendre efficaces et adaptés dans un monde en permanente évolution. Quelle gouvernance pour quelle stratégie ? Comment positionner l'audit et la gestion des risques, tout en maintenant des objectifs d'efficacité et d'efficience ?

Dossier 6 : Investissement et choix de financement

À l'origine de la création de valeur mais aussi de risques, l'investissement est une décision financière de long terme qui constitue souvent un des moments clés de la vie d'une entreprise. Selon la théorie financière classique, développée en particulier par Modigliani et Miller, la décision d'investissement devrait être prise indépendamment de celle du choix de son financement. En pratique, cette dichotomie n'est pas si simple et de nombreuses décisions d'investissement sont prises de pair avec celles de leur financement, notamment en raison d'un avantage fiscal d'un type de financement par rapport à un autre, ou une incitation publique pour favoriser le financement d'un secteur, lesquels constituent en théorie des « imperfections » ou des « distorsions ».

Aujourd'hui, la décision d'investissement se fera souvent à partir d'une évaluation du coût du capital de l'entreprise correspondant à une certaine structure de financement anticipée et estimée optimale. La crise récente a bien sûr montré les limites des modélisations quantitatives de long terme, et rappelé de nombreux directeurs financiers et trésoriers à la prudence. Et aujourd'hui, peut-être encore plus qu'hier, de nombreux praticiens insistent sur les raisons qualitatives d'un investissement comme étant les facteurs déterminants de leur décision, surtout lorsque l'estimation de la valeur de cet investissement demeure très incertaine. Investir reste aujourd'hui encore un art tout autant qu'une science.

Dossier 7 : Gestion du cash-flow et de la trésorerie

L'objectif d'un investissement est qu'il génère un surplus ou un retour de plus en plus apprécié en termes de cash-flow. La trésorerie est ainsi la « sanction » ou la « récompense » finale de l'investissement consenti par les actionnaires et de l'exploitation conduite par les dirigeants. *In fine*, la génération de liquidités concrétise la valeur créée au fil du temps par l'entreprise. Le cycle de trésorerie de l'entreprise ne se déroule pas sans enjeux, ni risques. La gestion de trésorerie recherche toujours l'optimisation et la réduction des risques financiers de l'entreprise. Assurée au début par des comptables et/ou des transfuges de banques, la fonction trésorerie est devenue incontournable au sein des entreprises. Comme pour la plupart des fonctions de l'entreprise, la démarche de mise en place ou d'optimisation d'une gestion de trésorerie efficace demande souvent une remise en cause des processus, voire une conduite du changement significative. La fonction trésorerie évolue elle-même sous l'effet de nombreux facteurs, notamment les progrès technologiques, la recherche universitaire, les applications techniques, l'évolution des réglementations, et bien sûr les crises économiques et financières.

Dossier 8 : Création de richesse : les voies de l'excellence

Le terme de création de valeur apparaît parfois uniquement comme un élément de langage. La convergence numérique et le développement d'une économie de la connaissance conduisent à engager une réflexion sur la véritable création de richesse, qui devient la préoccupation majeure des DAF. Le propre du dossier 8 est justement d'engager cette réflexion sur la genèse de la création de valeur en entreprise.

Dossier 9 : Le LBO

Le LBO est relativement classique en ingénierie financière. Il correspond à un montage générique, décliné en de multiples configurations et versions. Le LBO a gagné en notoriété, quand des investisseurs purement financiers l'ont utilisé pour acquérir des sociétés non cotées : le *Private Equity*. S'il est au cœur de cette activité, le LBO ne peut y être résumé. Au-delà de son aspect technique, mécanique, relatif à la prise de contrôle d'une cible, le LBO est un montage sophistiqué, car il nécessite (et/ou autorise) l'engagement d'autres leviers que celui de la dette. Il est aussi une opération financière sous-tendue par un corpus théorique dense et probablement l'un des points de rencontre les plus aboutis entre théorie financière et pratique. Popularisé par les fonds d'investissements, le LBO inquiète certains acteurs économiques (salariés, État, régulateurs) qui redoutent ses effets potentiels. Très critiqué lors de la crise financière, du fait d'excès manifestes, il semble évoluer actuellement vers un nouveau paradigme.

Dossier 10 : Fusions acquisitions

L'enjeu du développement par croissance externe devient un défi en Europe, particulièrement en France, après plus de quatre années de crise économique. Si l'on assiste encore à quelques opérations de *build-up*, les opérations de taille unitaire élevée sont en revanche rares aujourd'hui. Le rythme des fusions acquisitions a plongé en 2013 en Europe. La raréfaction des ressources, le recours plus difficile à l'emprunt peuvent conduire l'entreprise à privilégier la croissance organique. Mais la dégradation des économies de l'Europe de l'Ouest peut au contraire inciter l'entreprise à se développer sur des marchés émergents où il sera plus facile d'entrer par l'acquisition d'une cible bien choisie. La question du financement devra alors être résolue.

Les fusions acquisitions sont encadrées par de nombreuses réglementations, boursières, concurrentielles, mais également comptables. La complexité des opérations et le besoin de maîtriser l'ensemble de leurs conséquences rend indispensable le recours à un nombre croissant d'intervenants spécialisés. L'analyse et la prise de décision sont essentielles, mais le suivi de l'intégration des sociétés rapprochées ne doit pas être négligé, car la réalisation des objectifs recherchés par une fusion acquisition en dépend.

SECONDE PARTIE : CONTRÔLE DE GESTION

La seconde partie est consacrée aux pratiques et techniques fondamentales du contrôle en entreprise dont les récentes évolutions appellent un décryptage fin et concret à travers dix dossiers destinés aux DAF et aux contrôleurs.

Dossier 11 : Nouvelles démarches budgétaires

Les entreprises entretiennent un rapport contradictoire avec le système budgétaire. D'un côté, la plupart d'entre elles multiplient les reproches : trop lourd, trop cher, dépassé, engendrant des comportements pervers... D'un autre côté, pourtant, ces organisations maintiennent le plus souvent leur budget et continuent même à accroître les ressources qu'elles lui allouent, en personnel et en systèmes d'information. Ce rapport paradoxal au budget traduit donc plus une frustration qu'un rejet et demande une synthèse des points clés d'une bonne ingénierie budgétaire.

Dossier 12 : Maîtriser les coûts et les performances cachés

Les coûts cachés représentent les impacts économiques des dysfonctionnements qui perturbent le fonctionnement des entreprises et des organisations, par exemple les défauts d'organisation du travail, les maladies professionnelles et les risques psychosociologiques, les manques de productivité directe, les non-qualités, etc. D'après les études réalisées sur ce sujet, les coûts cachés représentent, selon les entreprises, un ordre de 15 000 € à 60 000 € de pertes de valeur ajoutée par personne et par an. Ils sont ainsi un gisement de valeur ajoutée potentiel dont la conversion en performances permet de dégager de nouvelles marges économiques conséquentes.

Dossier 13 : Coûts de non-qualité, stratégie et changement

Un des thèmes centraux du contrôle de gestion est devenu l'évaluation des coûts de la non-qualité. Dans ce contexte, il apparaît nécessaire de définir les notions de qualité et de non-qualité qui intéressent les entreprises, de déterminer les usages possibles des coûts de la non-qualité et d'opérationnaliser l'approche d'un calcul économique de la non-qualité.

Dossier 14 : Contrôle, qualité et maîtrise des risques

Dans un contexte économique où le risque devient la mesure de l'action, le contrôle est un moyen d'intégrer les enjeux de facteurs humains intervenants dans le cadre du processus de production de biens et de services. Aujourd'hui encore, le contrôle des risques et le contrôle qualité restent trop souvent des fonctions séparées, alors que ces deux modes de contrôle convergent tous deux vers la maîtrise de la performance durable et l'atteinte des objectifs de l'organisation. Il est donc essentiel d'étudier les liens possibles entre contrôle qualité et contrôle des risques en termes de vision, d'outils, de méthodes et d'acteurs concernés.

Dossier 15 : Contrôle, incitations et GRH

Pendant longtemps, la fonction contrôle de gestion a été séparée de la fonction gestion des ressources humaines (GRH). Mais les temps ont changé et plus encore avec la crise. D'un côté, la GRH doit faire la preuve de la rentabilité de ses investissements (formation, recrutement, mobilité...) y compris au plan économique, de l'autre, on demande au contrôle de gestion de mesurer, y compris en termes financiers, des coûts-performances sociaux (absentéisme, rotation du personnel, risques psychosociologiques, maîtrise des incitations et des rémunérations...) et d'être force de propositions pour stimuler les performances des équipes et inventer des systèmes d'incitations pertinents. La question du rapprochement entre le contrôle de gestion et la GRH au travers des outils, des méthodes et des dispositifs est devenue centrale pour la fonction contrôle.

Dossier 16 : Contrôle, systèmes d'information et ERP

Depuis vingt ans, les systèmes d'information intégrés (PGI ou ERP) occupent le devant de la scène. Devant les nombreuses difficultés rencontrées dans les phases de mise en œuvre et d'usage de ces systèmes, les directions d'entreprise voulant éviter tout risque

de dérapage ont radicalement changé leur approche projet. Centré principalement à l'origine sur la dimension technologique de l'outil, l'accent se porte aujourd'hui sur le facteur humain et les transformations organisationnelles souhaitées par les entreprises. De nouvelles compétences apparaissent au fil du temps pour accompagner et piloter ces projets ERP d'envergure, qui font évoluer en retour toutes les fonctions de l'entreprise. C'est le cas du contrôle de gestion qui a beaucoup évolué avec les environnements ERP et pour lequel un niveau de connaissance minimal des multiples facettes d'un projet ERP devenu incontournable.

Dossier 17 : Contrôle de gestion et performances dans le secteur public

L'une des évolutions les plus marquantes du contrôle de gestion depuis vingt ans est son irruption au sein du secteur public, qu'il s'agisse des administrations, des collectivités ou des hôpitaux. Il n'y a plus un ministère, une université, une région, un département ou un hôpital qui n'ait son contrôleur de gestion ou une équipe de contrôleurs. Mais peut-on gérer et contrôler une organisation publique comme une entreprise ? En effet, dans le secteur public, la fonction de production n'est souvent pas simple à modéliser donc à contrôler (par exemple, quelle est la production d'une université ?), il n'y a pas de chiffre d'affaires, la rentabilité n'est pas un objectif obligatoire, le « client » est souvent captif, etc. Une analyse des convergences et des spécificités entre le contrôle praticable dans le privé et celui praticable dans le public est donc tout autant judicieuse que d'actualité.

Dossier 18 : Pilotage du capital humain, des immatériels et de la RSE

À l'heure de la « Responsabilité Sociale des Entreprises », les parties prenantes des entreprises et leurs actionnaires attendent de leur part de la création de valeur économique tout en intégrant le respect des dimensions sociales et environnementales. Il s'agit de développer le capital humain en conciliant les contraintes économiques, sociales et environnementales. Mais sait-on véritablement ce qu'est le capital humain et ses connexions avec les immatériels et la RSE ? Comment mesurer ou apprécier la « valeur des hommes » ? Des premières réponses à ces questions, et des pistes pour les opérationnaliser dans les entreprises intéressent le contrôleur de gestion qui sait, mieux que personne, qu'il n'y a pas de décision de gestion possible, sans une mesure des progrès accomplis, qu'ils soient économiques ou sociaux, tangibles ou intangibles.

Dossier 19 : Réduction des coûts et création de valeur

Le couple « coût/valeur », à l'instar du couple « risque/rentabilité » en finance, est au centre des préoccupations des praticiens du contrôle, comme des chercheurs de cette discipline. L'idée est de ne plus percevoir les coûts comme une fatalité, mais au contraire de pouvoir agir sur ces derniers et ainsi contribuer à la création de valeur de l'entreprise. Pour cela, de nombreuses méthodes de calcul et de réduction des coûts ont vu le jour et renvoient à la question centrale : comment adopter une attitude active et dynamique face aux coûts ?

Dossier 20 : Lean management : une réinterprétation par la gouvernance

Dans l'arsenal du contrôleur, tout d'abord dans l'industrie puis dans les services, le lean management a fait une apparition fracassante depuis 10 ans. Ce terme est intraduisible en français, puisque littéralement, il signifie « management mince ou maigre ». En revanche, l'idée sous-jacente est assez simple. Elle consiste à définir le management comme étant la chasse aux

« muda », selon le terme japonais, c'est-à-dire la chasse aux gaspillages de toutes sortes, aux inefficiences. Le lean management désigne donc un processus de réduction des coûts en impliquant ceux qui les engendrent, à travers des techniques de management adaptées. Bien appliqué, le lean management constitue une méthode de management privilégiée pour orienter les flux de l'entreprise vers le client et pour mettre en lumière les différentes formes de création de valeur pour chacune des parties prenantes.

SOMMAIRE

DOSSIER 1	ÉVALUATION DES ENTREPRISES	13
DOSSIER 2	ANALYSE FINANCIÈRE	49
DOSSIER 3	NOTATION FINANCIÈRE	79
DOSSIER 4	REPORTING ET CONTRÔLE FINANCIER	97
DOSSIER 5	GOUVERNANCE, AUDIT ET RISQUE	131
DOSSIER 6	INVESTISSEMENT ET CHOIX DE FINANCEMENT	167
DOSSIER 7	GESTION DU CASH FLOW ET DE LA TRÉSORERIE	195
DOSSIER 8	CRÉATION DE RICHESSE : LES VOIES DE L'EXCELLENCE	235
DOSSIER 9	LE LBO	265
DOSSIER 10	FUSIONS ACQUISITIONS	295

FINANCE

D'ENTREPRISE

PARTIE



1

FICHE 1	PROBLÉMATIQUES ET ENJEUX	14
FICHE 2	CONTEXTE, NORMES ET ACTEURS	18
FICHE 3	OUTILS CLÉS	21
FICHE 4	DÉMARCHES ET MÉTHODES	29
FICHE 5	PERSPECTIVES ET PROSPECTIVES	45

1

DOSSIER

ÉVALUATION DES ENTREPRISES

CHRISTIAN HOARAU

Au cours des trente dernières années, le champ d'action de l'évaluation s'est considérablement élargi. Au début des années 80, l'évaluation d'entreprise ne concernait pour l'essentiel que les analystes financiers et les gérants de fonds. Une décennie après, le recentrage du management des grandes entreprises sur les seuls intérêts des actionnaires a conduit à privilégier des indicateurs de création de valeur adossés sur la valeur boursière et un raisonnement fondé sur la valeur actuelle des flux de trésorerie. Cette tendance s'est prolongée dans les normes comptables internationales avec le concept de *fair value* qui place l'évaluation au centre du processus l'élaboration des états financiers des sociétés cotées. Enfin, dans une économie de plus en plus « dématérialisée », l'évaluation du capital immatériel est un enjeu majeur de la valorisation des entreprises, de l'estimation du potentiel de croissance et de la rentabilité à long terme.

L'élargissement du champ d'application de l'évaluation s'est accompagné d'un débat sur les déterminants de la valeur et la pertinence des différentes méthodes de mesure. L'évaluation d'une entreprise est un exercice délicat qui dépend de son contexte et des informations disponibles. Cependant, avec un bon usage des outils clés, le respect de certains principes et l'emploi de méthodes appropriées, le praticien doit aboutir à une estimation fiable. La crise économique actuelle oblige l'évaluateur à affiner les paramètres couramment utilisés.

PROBLÉMATIQUES ET ENJEUX

L'évaluation de tout ou partie d'une entreprise a pour but de fournir une fourchette de valeurs servant de référence dans le cadre de nombreuses opérations donnant lieu ou non à des transactions. La notion de valeur est différente de celle de prix. Sa détermination soulève de nombreux enjeux de nature économique, fiscale, comptable et technique.

VALEUR ET PRIX

L'ÉCART ENTRE LA VALEUR ET LE PRIX

La valeur, fondée sur la rareté et l'utilité, est une notion subjective. Contrairement à la valeur, le prix n'est pas une qualité intrinsèque de l'objet qui fait l'objet de l'échange. Il dépend des circonstances qui déterminent l'échange et des caractéristiques des acteurs qui y participent.

Dans le cadre d'une transaction, l'intervalle de valeurs fourni par l'évaluation donne une estimation du prix probable de l'échange. Mais il convient de ne pas confondre les notions de valeur et de prix. Dans le processus de valorisation, la valeur intrinsèque d'une entreprise dépend des hypothèses formulées et des méthodes utilisées. Sur les marchés organisés, le prix résulte de la confrontation de l'offre et la demande. Dans les opérations de gré à gré, comme la cession ou l'acqui-

sition totale ou partielle d'une entreprise, le prix relève, dans un contexte donné, de la négociation entre l'acheteur et le vendeur motivés l'un et l'autre par des intérêts généralement divergents.

Ainsi, l'écart entre l'évaluation et le prix de vente d'une entreprise peut être plus ou moins important selon le contexte de l'opération, notamment l'existence ou non d'une concurrence entre acquéreurs, le degré d'urgence de la transaction, le degré de liberté du vendeur et le prix minimum exigé. Il provient également de primes ou décotes liées aux caractéristiques des titres échangés, en particulier participation minoritaire, bloc de contrôle, degré de liquidité du titre, société holding.

FORMATION DES PRIX ET EFFICIENCE DES MARCHÉS FINANCIERS

Sur les marchés financiers, l'écart entre valeur et prix dépend de leur fonctionnement et de leur efficience. « Fin 2011, près de la moitié des

sociétés du Cac 40 a une capitalisation boursière inférieure à ses capitaux propres. Fin 2010 cette proportion n'était que d'un tiers », relève l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans sa recommandation relative à l'arrêté des comptes 2012. L'autorité constate également « qu'en 2012 certains écarts se creusaient entre valeur de marché et capitaux propres des entreprises ». À fin 2011, les entreprises du CAC 40 affichaient en moyenne un ratio capitalisation boursière/fonds propres (*price/book value*) de 1 contre 2,5 à fin 2007¹. Cette déconnexion entre la chute des cours boursiers depuis mi 2007² et les fondamentaux de nombreuses sociétés, qui ont continué à dégager des profits et renforcer leur situation financière malgré la distribution de dividendes significatifs, pose la question de la formation des prix et l'efficacité des marchés financiers.

La théorie financière en matière d'évaluation s'est développée en s'appuyant sur des hypothèses réductrices ou simplificatrices qui ne sont pas toujours vérifiées dans le monde réel. Parmi celles-ci l'existence de marchés parfaits ou efficaces occupe une place centrale mais discutée. Un marché est considéré comme efficace s'il utilise correctement toute l'information disponible lors de la fixation de prix. Cette hypothèse suppose également la rationalité économique des acteurs du marché financier. Dans cette perspective un marché financier est dit efficace lorsque le cours boursier est une estimation non biaisée de sa valeur fondamentale, c'est-à-dire la valeur actualisée des flux de revenus espérés auxquels sa détention donne droit. Le prix des actions dépend uniquement des anticipations rationnelles qu'ont les investisseurs de leurs flux de

revenus futurs. Ces anticipations sont formées de façon subjective à partir de l'information disponible pour un investisseur à un instant donné et elles évoluent en fonction d'informations nouvelles non prévues.

L'hypothèse d'efficacité des marchés financiers est remise en cause en raison d'anomalies ou d'imperfections de marché et de la contestation de la réalité d'un comportement des acteurs uniquement fondés sur la rationalité économique. Les études mettent en évidence l'influence de la psychologie collective et des comportements mimétiques dans la formation des cours en période de forte incertitude. L'hyper volatilité des marchés financiers qui accroît l'incertitude favorise la rationalité mimétique comme substitut à la rationalité économique.

DIFFÉRENTES DÉFINITIONS DE LA VALEUR

Au cours des dernières années, en particulier après la crise financière de 2008, le débat sur la valeur a été dominé par les controverses sur la notion de *fair value* diffusée par les normes IFRS. Celle-ci fait depuis peu l'objet d'une norme distincte, IFRS 13, qui la définit comme « le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction normale entre intervenants du marché à la date d'évaluation », autrement dit un prix de marché à la vente.

À la différence de l'IASB qui donne la primauté à la valeur de marché, l'International Valuation Standards Committee (IVSC) distingue trois notions de valeur : la valeur de marché (*market value*), la valeur d'investissement (*investment value*) et la juste valeur (*fair value*) définie comme « le prix estimé pour le transfert d'un actif ou d'un passif entre les parties informées et consentantes qui reflète convenablement les intérêts respectifs de ces parties ».

1. Sonia Bonnet-Bernard, « L'évaluation : un art qui nécessite des compétences », *Revue française de comptabilité*, octobre 2012.

2. L'indice CAC 40 a baissé de 38 % entre janvier 2013 et fin juin 2007. La chute était de 50 % début juillet 2012 et de plus de 58 % en mars 2009.