

L'ESSENTIEL DE L'ACTUALITÉ POUR DÉCIDER

EN 2017

Décryptages
à l'usage
des dirigeants
finance-gestion



EYROLLES

L'ESSENTIEL DE L'ACTUALITÉ POUR DÉCIDER

EN 2017

Pour faire face à l'incertitude politique, économique, financière, normative, les dirigeants financiers ont besoin de décrypter les grandes tendances et d'en tirer des décisions opérationnelles.

Où investir ? Comment se financer ? Quelle politique salariale mettre en place ? Comment communiquer avec les investisseurs ? Rédigé par les experts de la DFCG, cet ouvrage aide à trouver les clefs pour décider en connaissance de cause, que ce soit en termes de macro-économie, de comptabilité, d'évaluation, de pilotage de la performance ou de financement. Il constitue ainsi un complément indispensable dans la pratique des métiers finance-gestion et dans la construction d'une vision pour l'entreprise.

La **DFCG** est l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion. Implantée dans toutes les régions de France, elle regroupe quelque 3 000 membres de tous les secteurs économiques du pays.

L'essentiel de l'actualité pour décider en 2017

Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-eyrolles.com

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans l'autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2017
ISBN : 978-2-212-56733-5



L'essentiel de l'actualité pour décider en 2017

DÉCRYPTAGES À L'USAGE
DES DIRIGEANTS FINANCE-GESTION

Ouvrage coordonné par Pierre-Yves Bing

EYROLLES

A horizontal line with a small red dot in the center, positioned below the publisher's name.

Sommaire

Vox-Fi, le blog des dirigeants finance-gestion.....	7
Préface – Une exigence pour aller plus loin	9
Introduction.....	11
PARTIE 1. Macro-économie : le dieu Mercure et la stagnation séculaire	
Introduction.....	15
Le pilotage financier des entreprises en période de taux d'intérêt bas	21
Le dilemme de la croissance en un schéma simple.....	45
L'ubérisation, l'inflation et la fin du rentier.....	51
Quelles actions concrètes les directeurs financiers et du contrôle de gestion peuvent-ils envisager à leur niveau ?..	57
PARTIE 2. Normes comptables : pour une bonne application au service de véritables comparaisons	
Introduction.....	67
Plaidoyer en faveur de la nouvelle norme IFRS 15 sur le revenu.....	83
Comptabiliser les instruments financiers : ce qui va changer à compter de 2018	91
Communication financière et soldes « non comptables » – Les annonces abusives d'EBITDA	99
La révision du cadre comptable conceptuel de l'IASB et la réforme du processus de normalisation comptable européen.....	107

PARTIE 3. Développer une intelligence de la valeur

Introduction.....	113
L'évaluation financière d'une société : une subjectivité à encadrer	125
Peut-il exister une performance financière durable sans performance sociale ?.....	133
Technique d'évaluation : risque spécifique ou risque opérationnel ?	137
Performance sociale et évaluation financière.....	143

PARTIE 4. Du contrôle de gestion au pilotage de la performance

Introduction.....	149
Le contrôleur de gestion en tant que « pilote » de l'avion entreprise	161
Contrôle de gestion des services, nécessité d'une nouvelle vision ?	165
Humanité et performance sont-elles deux notions irréconciliables ?	169
Les difficiles avancées de la comptabilité publique	175
Les responsables comptables et financiers au cœur d'une gouvernance plus vertueuse	181

PARTIE 5. Se financer dans un monde non conventionnel et désintermédié

Introduction.....	187
<i>Shadow banking</i> ou financement intermédié non bancaire ?	201
Faut-il craindre l'autofinancement ?	207
Choix de financement : une question de caractère	211
Dette privée : une alternative aux financements bancaires ?.....	213
Sources	217
Index	219

Vox-Fi, le blog des dirigeants finance-gestion

Consacré à l'actualité de la fonction finance-gestion, *Vox-Fi* est le média où se confrontent différents points de vue et analyses sur les sujets économiques, politiques et financiers.

Vous y retrouverez, en plus de la promesse d'un *post* quotidien, des fiches de lecture critiques, des conseils de lectures, ainsi que « Le Graphique Vox-Fi », un commentaire concis et percutant d'un graphique mettant en lumière un fait saillant de l'économie.

Chaque fin de semaine, le public *Vox-Fi* reçoit la « récap », une *newsletter* présentant les articles parus toute la semaine sur *Vox-Fi*.

Sans oublier les rendez-vous avec des auteurs, intitulés « Débats Vox-Fi », qui prennent la forme de conférences puis de débats animés entre internautes et auteurs. Ces derniers viennent présenter leurs ouvrages ou leur réflexion à propos d'un thème d'actualité.

N'hésitez pas à consulter régulièrement le site *Vox-Fi* et à prendre part aux échanges en commentant les articles publiés. Traitant de sujets susceptibles d'intéresser un directeur financier, le blog est animé par un comité de rédaction d'une dizaine de membres.

Site internet : www.voxfi.fr

Comité éditorial :

- François Meunier, coprésident du comité éditorial, économiste, conseil en *corporate finance*
- Jean-Louis Mullenbach, coprésident du comité éditorial, expert près la cour d'appel de Paris (Opsione)
- Daniel Bacqueroët, membre du comité éditorial, directeur général adjoint finance & administration (Brink's)

- Valérie Boschetto, membre du comité éditorial, *financial controller and member of the management committee* – Paris Orly Airport (Groupe ADP)
- Christophe Bouat, membre du comité éditorial, directeur administratif et financier (GNIS)
- Dominique Chesneau, membre du comité éditorial, associé gérant (TrésorRisk Conseil)
- Philippe Danjou, membre du comité éditorial, ancien membre du board (International Accounting Standards Board)
- David Frogin, membre du comité éditorial, consultant SI gestion financière/trésorerie (E-Finances)
- Bruno de Laigue, président du comité éditorial finance & gestion, directeur administratif et financier (Business Partners)
- Jean-Florent Rérolle, membre du comité éditorial, *partner, head of valuation and capital market insights* (KPMG France)

Préface

Une exigence pour aller plus loin

Yann Le Fur et Pascal Quiry¹

« Parmi les choses qui existent, les unes dépendent de nous, les autres ne dépendent pas de nous », explique Epictète en ouverture de son *Manuel*. C'est vers ce type de sagesse antique que cet ouvrage souhaite emmener les directeurs financiers. Comprendre ce qui ne dépend pas d'eux, pour ne pas y perdre leur temps, leur âme ou leurs cheveux. Décrypter ce qui dépend d'eux, pour agir et actionner les bons leviers, faire les bons choix pour l'entreprise.

Disons-le, le directeur financier a peu le temps d'opérer ce type de distinction intellectuelle, pris qu'il est par la clôture, les *business reviews*, les AG, la négociation des covenants, les re-prévisions, la clôture semestrielle, la mise en œuvre d'un projet de dématérialisation, la période budgétaire et la clôture à nouveau... Cette « indisponibilité » pour la prise de recul est réelle ; elle n'en est pas moins néfaste. Aucune des questions qui font son quotidien ne peut être prise sereinement sans décrypter le contexte macro-économique, normatif, technologique ou financier qui l'entoure :

- Où investir ? Dans quels pays et dans quels secteurs ?
- Comment financer cet investissement ?
- Quelles compétences recruter dans la direction financière ?
- De quels systèmes d'information mon entreprise a-t-elle besoin ?
- Que dire aux investisseurs pour lever des fonds ?
- ...

1. Professeurs de finance à HEC, auteurs du *Vermimmen*.

Ce détour théorique est essentiel pour qui veut prendre les bonnes décisions, or trop souvent il disparaît dans les process.

Cet ouvrage est ambitieux pour la profession, comme *Vox-Fi* l'est tout au long de l'année – et nous sommes heureux d'y contribuer en entretenant des liens étroits entre nos deux rédactions. Il n'apporte pas de réponses toutes faites pour les dirigeants financiers – ce dont ils n'ont pas besoin, entourés qu'ils sont par toute une galaxie de consultants, d'experts, de professionnels bien plus à même qu'eux de trouver la solution correspondant à leur besoin. Il leur apporte ce qu'ils se résignent trop souvent à ne plus faire suffisamment : réfléchir, décrypter, analyser les grandes tendances qui ont un impact sur leurs décisions quotidiennes.

C'est un manuel, une exigence pour aller plus loin.

Introduction

Philippe Audouin¹

La DFCG, association professionnelle des directeurs financiers et du contrôle de gestion, propose chaque année un ouvrage qui regroupe les recommandations et analyses de l'association au service des professionnels finance-gestion. Ainsi, trois tomes du *Best-of de l'actualité du dirigeant Finance-Gestion* et deux tomes des *70 recommandations pour améliorer la performance des entreprises* sont venus enrichir la collection DFCG-Eyrolles ces dernières années. Outils pratiques, ils donnaient aux dirigeants financiers des recommandations et recettes concrètes à mettre en œuvre dans leurs entreprises.

En 2017, nous avons souhaité proposer un ouvrage différent, qui permette aux dirigeants financiers de comprendre les tendances de fond qui impactent leur vie professionnelle : macro-économie, comptabilité, évaluation, pilotage de la performance, financement. Il s'inscrit ainsi dans la continuité de notre blog, *Vox-Fi*, dont il prolonge la ligne éditoriale.

Les chercheurs, praticiens, conseils qui participent à la rédaction de *Vox-Fi* partagent une même conviction : la DFCG se doit d'apporter aux directeurs financiers et aux contrôleurs de gestion deux types d'éclairage, des conseils techniques et pratiques d'une part, et une meilleure compréhension des mécanismes macro-économiques d'autre part. Ils ont donc répondu présents avec enthousiasme à ce projet, et je profite de cette introduction pour les remercier tous vivement, et en particulier les deux présidents François Meunier et Jean-Louis Mullenbach.

«L'entreprise est toujours une projection dans le futur, nous indiquent-ils, mais ce futur doit être arrimé à quelques éléments solides. Dans la conduite des affaires, le dirigeant se doit de connaître

1. Président de la DFCG et membre du directoire d'Eurazeo.

son environnement, ses marchés, ses concurrents, etc. Mais il doit aussi s'informer et réfléchir sur l'environnement économique qui conditionne souvent le succès ou l'échec d'un projet.»

Au-delà d'un ouvrage, c'est bien une vision de notre profession que nous portons ici. Comme le montrent chaque année nos différentes études, le directeur financier porte une responsabilité de plus en plus stratégique au sein de l'entreprise. Cette évolution, qui s'inscrit dans la durée (les ERP, les CSP, le terme de *business partner* en ont été des étapes), s'accélère significativement aujourd'hui. Les nouveaux outils numériques contribuent activement à cette accélération. C'est l'ambition de ce livre : décrypter pour décider.

Bonne lecture.

PARTIE 1

MACRO-ÉCONOMIE :
le dieu Mercure
et la stagnation séculaire

Introduction

Ce chapitre est le fruit d'une réflexion menée par la DFCG, en 2016, dans le cadre de son comité scientifique et associant des dirigeants finance-gestion et des économistes autour de la question « Qu'est-ce qu'un directeur financier doit savoir de la macro-économie pour prendre les bonnes décisions ? »

L'atonie économique plonge les décideurs financiers dans la perplexité. Internet, le big data, l'ubérisation et l'automatisation remodelent les marchés. Les taux bas, une inflation quasi nulle, l'absence de croissance les inquiètent. La destruction peut-elle redevenir créatrice ? Pouvons-nous sortir de la stagnation séculaire ? Il faut surveiller la croissance de la productivité macro-économique et l'inflation. Les stratégies d'allocation des ressources financières et d'optimisation de gestion en dépendront, ainsi que la sortie de la crise. Inducteur de croissance pour l'un et reflet de la demande pour l'autre, ces deux indicateurs conditionnent l'investissement, le pilotage des coûts et des risques.

Michel Serres en avait eu la prescience.

Le dieu Mercure illustre la problématique économique contemporaine. L'échange d'informations est étroitement lié à celui des biens et des services. Dieu messager, Mercure est le dieu du commerce (son nom a donné le mot marchand) et de l'information. Il incarne, en ce sens, l'échange, la confrontation et l'interprétation. Mais il n'est pas que cela. Il est aussi le dieu des carrefours. Les carrefours sont, par

“ *Le dieu Mercure illustre la problématique économique contemporaine.*

excellence, les lieux de convergence et les lieux de choix. La situation économique actuelle est une conjonction de facteurs technologiques, financiers, économiques et politiques. L'équilibre instable, qui en découle, incite les décideurs à regarder l'avenir. Trois voies s'offrent à eux. Ils devront choisir.

À LA CROISÉE DE DIFFÉRENTS FACTEURS, UNE STAGNATION DONT ON CRAINT QU'ELLE SOIT SÉCULAIRE

Un nouveau mode de production émerge. Le rythme du changement est celui que permettent les nouvelles technologies de l'information. Les innovations sont fulgurantes. De nouveaux produits high tech sont offerts aux consommateurs, eux-mêmes rapidement remplacés par d'autres plus puissants et plus rapides. Cette course compense la faiblesse de la demande. L'automatisation touche tous les secteurs (y compris celui du financement). La concurrence est mondiale. L'ubérisation permet à tout individu de devenir l'acteur d'une offre qu'un consommateur peut noter et évaluer. Les mutations issues des technologies de l'information ont un coût d'investissement inférieur à ceux des précédentes révolutions industrielles. En outre, la baisse des taux et les liquidités abondantes en facilitent le financement. Cette diminution des taux d'intérêt déborde de la problématique du financement. Élément clé de l'évaluation (via le taux d'actualisation), les conséquences sont directes sur les valeurs des actifs et des passifs (tels que la provision pour indemnités de fin de carrière [IFC]) et les décisions d'investissement. Tous ces facteurs s'équilibrent de manière instable et leurs corollaires se confrontent dans de nouveaux rapports de force. L'accélération du rythme de l'innovation implique mécaniquement un moindre délai pour rentabiliser les investissements de recherche et développement. Le monde du travail se crispe sous l'effet des gains de productivité, de l'ubérisation et de la stagnation des rémunérations. Les jeunes générations comprennent qu'«elles auront plus de clients que de patrons» et que la tendance est celle du déclin du salariat au profit de l'entrepreneuriat. La baisse des prix compense certes la modération salariale. Toutefois, les relations sociales se raidissent face à ces enjeux. Le vote contestataire croît avec la peur de déclassement et les tensions sociales. Les rentes (pour utiliser le mot de Ricardo) de l'innovateur et du salarié se fragilisent. La puissance publique, quant à elle, perd ses leviers d'action. Que cela soit en matière de politique monétaire, de taux ou budgétaire, ses marges de manœuvre sont limitées. Les taux sont proches de zéro et la dette publique est considérable. L'espoir d'un retour à la croissance financée par l'inflation s'éloigne. Pire encore. Pour certains, le spectre de la déflation est proche.

Pourtant, si l'on fait fi de l'approche de Gordon, la stagnation n'est pas hermétiquement séculaire.

SCRUTER L'INFLATION ET LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ

Le décideur financier investit, s'il croit dans le futur. Il croit dans le futur, s'il a des perspectives de croissance. Deux éléments peuvent se

“ *Le décideur financier investit, s'il croit dans le futur. Il croit dans le futur, s'il a des perspectives de croissance.* conjuguer pour lui donner cette espérance, la croissance démographique, d'une part, et la croissance de la productivité macro-économique, d'autre part.

«La productivité n'est pas tout, mais à long terme c'est presque tout», disait Paul Krugman. La productivité macro-économique est le rapport de la production sur le facteur travail (déterminé par le nombre d'heures travaillées). C'est une mesure de la capacité de l'économie à croître dans la durée. Elle s'explique à son tour par l'accumulation de capital physique (l'investissement), humain (l'éducation) et le progrès technique (la R&D). La croissance de la productivité est moins sensible à la croissance démographique que la croissance du PIB elle-même. En d'autres termes, nos pays occidentaux sont vieillissants et ont une moindre natalité. Cela a des conséquences négatives sur la croissance. Toutefois, la croissance de la productivité est, quant à elle, un levier positif. Pour un économiste, l'inflation est un indicateur de la pression de la demande. À côté des fluctuations de prix induites par les innovations technologiques, la concurrence, la mondialisation, le cycle des matières premières, il faut suivre l'inflation provenant de l'excès de demande et qui est suivie par les banques centrales.

Il y a trois voies possibles. Premièrement, si l'on observe une croissance de la productivité sans redémarrage de l'inflation, cela signifiera la diffusion progressive de l'innovation à tout le tissu économique. La destruction (issue de l'innovation qui a profité au seul innovateur, dans un premier temps, comme le souligne Schumpeter) redevient créatrice. Cette évolution vers une déflation (que l'on qualifiera d'heureuse) est favorable à la prise de risques, à l'investissement, donc aux marchés financiers.

Deuxièmement, si l'on devait observer un redémarrage de l'inflation sans croissance de la productivité, cela signifierait que la politique budgétaire et monétaire maintient la demande artificiellement haute. Cela permettrait de reporter les nécessaires réformes, mais au prix de

bulles spéculatives. Ce scénario serait celui d'un déclin dans la joie, synonyme de turbulences dans les marchés financiers.

Enfin, la conjonction de la croissance, de la productivité et de l'inflation serait le signe d'un retour à la santé économique. La demande et la diffusion de l'innovation seraient au rendez-vous. Les marchés financiers et tous les acteurs économiques retrouveraient la félicité.

LE DOUBLE ATTELAGE : L'OPTIMISATION DE GESTION ET L'ALLOCATION DES RESSOURCES

Le décideur financier optimise la performance économique de l'entreprise et alloue les actifs en visant la rentabilité maximale. Le basculement vers un des trois axes décrits précédemment le conduira à des choix stratégiques différents.

“ *L'absence d'inflation et de croissance de la productivité incite à la prudence en matière d'investissement et à la réduction des coûts.*

Actuellement, l'absence d'inflation et de croissance de la productivité incite à la prudence en matière d'investissement et à la réduction des coûts. L'horizon est à court terme. L'agilité, la variabilisation des

coûts et le *cost killing* sont recherchés en priorité.

Le redémarrage de la productivité redonnerait de la profondeur stratégique. L'investissement à des fins de développement retrouverait un intérêt. La recherche d'opportunités et le pilotage de la croissance redeviendraient des priorités.

Le redémarrage de l'inflation sans celui de la productivité engendrerait l'apparition de bulles spéculatives. La gestion des risques, leur anticipation et leur couverture deviendraient essentielles dans ce cas de figure.

Les conclusions du groupe macro-économie et gestion de l'Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion (DFCG) ont été présentées lors du Trophée finance et gestion Île-de-France 2016. Celles-ci sont reprises dans cette partie. Ce groupe, créé et animé par Sophie Macieira Coelho et Christophe Bouat, a regroupé Valérie Boschetto, Jean-Marc Daniel, Gustavo Horenstein et François Meunier. Ces économistes et ces décideurs financiers ont réfléchi sur

la situation économique actuelle, son évolution possible et les conséquences éventuelles pour nos entreprises. À l'image de Mercure, l'économie présente de multiples facettes. Les économistes et les financiers ne l'observent pas d'un même point de vue. Les premiers l'interprètent de l'extérieur, globalement et dans la durée. Les seconds la voient de l'intérieur, dans le présent, dans l'action et dans l'échange.

