

L'actualité
du dirigeant
finances-gestion

best of **DFCG**

Copyright © 2011 Editions d'Organisation.

L'actualité du dirigeant finances-gestion

Les meilleurs articles
de la revue *Échanges* et du *Blog* de la DFCG

EYROLLES

Éditions d'Organisation



Best of DFCG

L'actualité du dirigeant finances-gestion

LES MEILLEURS ARTICLES DE LA REVUE
ÉCHANGES ET DU *BLOG* DE LA DFCG

EYROLLES
Éditions d'Organisation

Éditions d'Organisation
Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-organisation.com
www.editions-eyrolles.com

La collection « DFCG » est dirigée par François-Xavier Simon.



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 notamment dans l'enseignement, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

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 autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2011

ISBN : 978-2-212-54852-5

Sommaire

La DFCG.....	9
Avant-propos	11
PARTIE I – ARTICLES DU BLOG DE LA DFCG	13
Introduction	15
Crise financière : diagnostic	17
<i>Les fables de la finance : La reine des abeilles et celle des fourmis.....</i>	<i>17</i>
Banques : l'inaction nous coûte de plus en plus cher	18
La crise financière ne serait-elle pas à l'origine qu'une énorme crise bancaire ?	20
Une analyse de la crise.....	23
Et si le petit canard n'était pas celui qu'on pense ?.....	26
Grippe A et bulles financières	28
Découplage : nous sommes-nous plantés ?	33
La crise grecque et le retour du bouc émissaire	34
Crise financière : quelles réponses ?.....	39
Pourquoi les esprits animaux peuvent-ils mettre en panne les marchés ?	39
Réguler ou banaliser les agences de notation ?	42
Faire redescendre Wall Street de son piédestal.....	46
Vive l'inflation !.....	49

Une meilleure façon de réduire les risques du secteur financier.....	51
L'euro et les salaires en France : IG Metall ou Monsieur 4 %	54
Genèse de la gouvernance européenne et américaine...	57
G vain ou G20+ ?.....	58
Le protectionnisme ? De bonnes questions mais de mauvaises réponses	62
Tobin or not Tobin ?	65
Finance, comptabilité.....	69
Le chiffre d'affaires en IFRS, tout simplement.....	69
Normes comptables : ça passe ou ça casse.....	71
Juste valeur, oui, mais à sa juste place !.....	73
Quand une mauvaise évaluation comptable influe sur la gestion : l'exemple des stock-options.....	78
Grandeurs et misères de l'EVA	80
Comptabilité : il faut autoriser IFRS dans les comptes individuels.....	84
Et si être prudent, c'était concentrer ses fonds et non les diversifier ?	87
Gouvernance, place des directeurs financiers.....	89
Pour l'AMF, le comité d'audit porte bien son nom	89
Faut-il même des bonus ? Incitations, comportement au travail et éthique.....	98
Le directeur financier plus que jamais catalyseur de valeur	105
Si ! Les trésoriers d'entreprise veulent des marchés organisés puissants pour les produits dérivés	107
Rackham le Rouge ou la bonne gouvernance	111

Il faut davantage de directeurs financiers dans les comités d'audit !	114
Société	117
L'informatique de Bercy : leçons d'un sinistre annoncé ..	117
Plus de femmes pour une meilleure performance	118
Sur le bouclier fiscal	120
La faiblesse du taux d'emploi chez les seniors, une fausse excuse pour ne pas réformer les retraites	123
Prix agricoles : ne pas mettre les villes à la campagne...	125
Le microcrédit a aussi sa place en France	128
 PARTIE II – ARTICLES DE LA REVUE ÉCHANGES	133
Introduction	135
Actualité	137
Et si nos enfants détenaient la clé de nos modèles économiques de demain ?.....	137
Quels rôles pour le DAF et le contrôleur de gestion ?.....	142
Financement des retraites : bien comprendre les enjeux du débat	146
Quel est l'impact du développement durable sur le monde de la finance ?.....	150
Regards croisés : DAF et directeurs du développement durable	155
 Financement	163
Le financement du secteur public local.....	163
Difficultés de financement : quelles solutions pour rebondir et éviter les sorties de piste ?	168

Management	173
Prévenir le stress au travail	173
De l'utilité des réseaux sociaux.....	179
La gestion des risques sociaux.....	184
Gouvernance d'entreprise : quel rôle pour le directeur financier ?	190
Pilotage : les enjeux du contrôle de gestion.....	194
Contrôleurs de gestion, entre performance et frustration	198
Comptabilité, normes	205
Normes IFRS : ont-elles un impact sur la stratégie des groupes ?	205
Piloter, c'est choisir	211
Quels visages pour l'externalisation comptable et financière en France ?	215
XBRL, un langage commun : échanger des milliards de données en Europe	220
Risques, SI	227
Le <i>cloud computing</i> , une révolution informatique pour les entreprises ?	227
Projets ERP : comment éviter les dérives financières ?.	233
Autres	239
La finance en BD	239
L'international n'est plus une expérience exceptionnelle..	241

La DFCG

La DFCG est l'association française des dirigeants finances-gestion.

Implantée dans toutes les régions de France, elle regroupe plus de 3 000 membres de tous les secteurs économiques du pays.

Toutes les tailles d'entreprise sont représentées, de la PME aux groupes internationaux, à l'image du tissu économique français.

Elle propose entre autres à ses membres de participer à de nombreux événements (petits-déjeuners, conférences, dîner-débats, formations...); elle organise, chaque année, Financium, son congrès annuel.

Des groupes de travail, réunis au sein d'un Comité scientifique, mènent une réflexion sur les différentes problématiques que rencontrent les dirigeants financiers dans le cadre de leurs fonctions; les résultats de leurs travaux sont publiés sous forme de cahiers techniques, d'articles ou de fiches point de vue.

Avant-propos

Je suis heureux et fier de vous proposer la première édition du *Best of DFCG* rassemblant les meilleurs articles publiés par l'Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion (DFCG) dans la revue *Échanges* et sur le *Blog* de la DFCG. Ces deux supports constituent des espaces de débats, de partage et d'échanges d'idées, essentiels pour faire rayonner nos fonctions financières.

Échanges est la revue emblématique de la DFCG. Créée en 1967 par Georges Mathey, elle a initialement servi de lien entre de jeunes pionniers du contrôle de gestion, avides de partager leur nouveau savoir. Sous l'impulsion de Jean Albisetti (de 1995 à 2001), puis de Jean-Marie Pinel (de 2001 à 2005), et enfin sous la direction de Frédéric Mascré (de 2005 à ce jour) et de son comité de rédaction composé de bénévoles, plus de 5 000 articles ont été publiés dans près de 300 numéros.

Le *Blog* de la DFCG a été créé sous l'impulsion de François Meunier, ancien président de la DFCG (2005-2008), avec son premier « papier » publié le 2 février 2009. Doté d'un comité de rédaction composé d'experts bénévoles, sa montée en puissance a été rapide : près de 400 « billets » en moins de deux ans d'existence, un lectorat en forte croissance (il vient de franchir la barre des 10 000 visiteurs par mois), un traitement de l'actualité « à chaud »... Le *Blog* permet aujourd'hui à tout membre de l'association de s'exprimer en temps réel, en phase avec une économie toujours plus mouvante, dans l'immédiateté qui caractérise notre époque.

Ce recueil nous offre l'opportunité, non seulement de diffuser plus largement nos idées et de valoriser nos travaux, mais aussi de remercier tous nos contributeurs, acteurs bénévoles de la DFCG.

Cet ouvrage est utile à tous pour disposer d'une analyse rapide ou approfondie, concise ou complète, globale ou ciblée des grands thèmes de l'actualité financière.

Il est le premier d'une nouvelle série de publications dans la collection DFCG, destinée à communiquer sur les évolutions des fonctions financières et sur la performance globale de l'entreprise.

Bonne lecture...

Daniel Bacqueroët

Président de la DFCG

ARTICLES DU *BLOG* DE LA DFCG

Introduction

Un blog, ce sont des idées prises au vent et restituées dans l'instant. Un bon blog, ce qu'essaye d'être le *Blog* de la DFCG, ce sont des idées prises au vent et relues, discutées, échangées et puis enfin restituées. Sur des sujets qui intéressent le directeur financier, dont on voit que cela représente un domaine assez vaste. D'où pour le qualifier, trois exergues pris au vent. Le premier, d'Einstein, pour décrire notre quotidien professionnel, qui nous force à faire la part des choses, sans se payer de mots. Il y a la théorie... et il y a la pratique, la seconde souvent plus utile :

« La théorie, c'est quand on sait tout et que rien ne fonctionne. La pratique, c'est quand tout fonctionne et qu'on ne sait pas pourquoi. Ici, nous avons réuni théorie et pratique : rien ne fonctionne et on ne sait pas pourquoi. »

Le second, pour ne pas négliger le fait que la finance, l'économie, cela ne s'improvise pas, comme le croient trop souvent certains beaux parleurs de la télévision ou les frais émoulus de certaines écoles. Il faut un long travail, fastidieux, le seul qui fait les bons directeurs financiers. Il faut transpirer et donc citer ici Condorcet dans sa *Vie de Turgot* (1786) :

« La plupart des hommes, soit par le vice de leur éducation, soit pour n'avoir pas contracté l'habitude de réfléchir, ne jugent point par eux-mêmes et reçoivent d'autrui toutes leurs opinions. Pour juger par soi-même, il faut savoir analyser les propositions qu'on examine et les preuves sur lesquelles on les appuie ; examen qui exige du temps, du travail, et, pour presque toutes les questions, des études préliminaires. Dans les sciences physiques, on convient sans peine de son ignorance, on avoue que pour les entendre on a besoin de les étudier, on connaît ceux qui passent pour en être instruits, on s'en rapporte à eux, et il suffit que les gens éclairés conviennent d'une vérité pour que le reste la croie et la professe. Il n'en est pas de même dans l'économie politique. Chacun s'y croit juge ; on n'imagine pas qu'une science qui

n'emploie que des mots de la langue usuelle ait besoin d'être apprise ; on confond le droit social d'avoir un avis sur ce qui intéresse la société, avec celui de prononcer sur la vérité d'une proposition, droit que les lumières seules peuvent donner. On veut juger et on se trompe. »

Le troisième, un tantinet plus métaphysique, pour réinstaurer le doute et ne pas se prendre trop au sérieux. Il vient de T.S. Eliot :

« Where is the Life we have lost in living?

Where is the wisdom we have lost in knowledge?

Where is the knowledge we have lost in information? »

Guidés par de tels auteurs, bonne lecture !

Les billets sont réunis sous cinq catégories. Ils sont pris tels qu'ils ont été écrits, datés dans le temps ; beaucoup concernent la crise financière. Pour vous donner le goût de les lire, et puis de venir y participer.

François Meunier

Rédacteur en chef du *Blog* de la DFCCG

Crise financière : diagnostic

Les fables de la finance : La reine des abeilles et celle des fourmis

Publié le 23 février 2010
par George Fine, écrivain

La reine des abeilles... et celle des fourmis
Tinrent un jour conseil pour vaincre un ennemi
Qui était à la porte de leurs deux États.
Il était temps, bien temps que l'on se concertât !
La ruche était touchée, la fourmilière aussi
Sur tout le continent ça sentait le roussi !
Pour ne pas affoler les populations
On ne prononça pas le mot d'inflation
On écouta l'expert, on rappela l'Histoire,
Mais pour agir ensemble, c'était une autre histoire !
Les fourmis, c'est connu aiment les bas de laine
En cela elles sont comme leur souveraine.
Elles tinrent cachés leurs trésors amassés.
Dans cette conjoncture, alors, les apidés
Agirent autrement : la royale gelée,
Richesse de la ruche fut tôt dépensée :
On acquit des essaims, on construisit des nids
Et on vit dépérir le peuple des fourmis
Assis sur ses trésors réduits presque à néant,
Poussé à la famine, allant récriminant :
Pas de quoi acheter le moindre puceron,
Mouches, vers, vermisseaux, tout ça valait bonbon !

La solde était menue qu'on versait aux guerrières
 Et parcimonieux le gain des ouvrières.
 Virgile connaissait les faiseuses de miel
 Disait qu'elles devaient leur savoir-faire au ciel
 Que du divin génie une infime parcelle
 Avait certainement germé dans leur cervelle.
 Quand les autres mouraient, elles, elles prospéraient :
 Les ouvriers œuvraient, les gardiennes gardaient...
 Là on ne chômait pas, la reine gouvernait
 Sur un peuple serein, repu et satisfait
 Tandis que les fourmis pleurant leur bas de laine
 Complotaient et s'armaient contre leur souveraine.

Moralité

Cet ennemi qui guette aux portes des États
 S'il est bien légitime qu'on le redoutât
 Évitions cependant les frayeurs inutiles
 Imitons les abeilles... et relisons Virgile !

Banques : l'inaction nous coûte de plus en plus cher

Publié le 28 mai 2010
 par Nicolas Véron, économiste au sein de Bruegel, chercheur invité au Peterson
 Institute for International Economics

La crise européenne résulte de la confluence de trois défis majeurs. Un défi budgétaire : certains États ont mal géré leurs finances, sans que le pacte de stabilité y ait changé grand-chose. Un défi de compétitivité : dans plusieurs pays, croissance et bulles immobilières ont masqué des pertes de performance qui ne peuvent désormais être comblées que par des réformes structurelles douloureuses. Un défi bancaire, moins visible, mais qui a été au cœur des événements spectaculaires du mois de mai.

Le risque de contagion, au nom duquel les pays de la zone euro et le Fonds monétaire international (FMI) ont accepté de renflouer la Grèce sans restructuration de sa dette, ne se limite pas aux marchés d'obligations souveraines de l'Espagne et du Portugal. Ce qui a réellement terrorisé les responsables européens, et qui les a poussés à l'action lors du week-end des 8-9 mai, est le risque d'une contagion par le système bancaire. Si la Grèce avait fait défaut, certaines banques d'Europe occidentale auraient pu se retrouver insolvables, engageant une réaction en chaîne à la Lehman Brothers. Le déclencheur réel du plan de sauvetage a été le grippage des marchés interbancaires vendredi 7 mai, qui indiquait la possibilité d'une panique la semaine suivante.

Or, ce risque, qui est indissociable de l'état de fragilité générale dans lequel se trouve le système bancaire européen au moins depuis octobre 2008, peut être aggravé par certains effets pervers du plan de sauvetage mis en place à cette date. Si les banques européennes avaient été plus fortement capitalisées, d'autres options auraient pu être envisagées, y compris une restructuration de la dette grecque qui pourrait bien avoir lieu de toute façon et dont le coût potentiel ne fait qu'augmenter avec le temps. Mais l'état de sous-capitalisation de certaines banques (pas toutes, heureusement, mais sans doute un bon nombre) ne permettait pas de prendre ce risque. Le problème, c'est que nous ne savons même pas exactement où sont les maillons faibles.

Pourtant, les crises bancaires systémiques du passé nous enseignent que le seul moyen de sortir de l'ornière serait un processus de « triage » dans lesquelles les banques les plus fragiles sont publiquement identifiées, et restructurées ou liquidées par les autorités publiques si le marché ne peut pas leur fournir les capitaux dont elles ont besoin. Les États-Unis ont conduit un processus de ce type il y a un an avec leurs *stress tests*, critiqués à l'époque mais très efficaces avec le recul. Hélas, l'Union européenne (UE) n'a rien fait de tel, pour plusieurs raisons.

Les dirigeants politiques, y compris français et allemands, sont sous influence excessive d'une communauté bancaire nationale prête à tout pour cacher les mauvaises nouvelles. En même temps, ils

adoptent une rhétorique virulente antifinance et antimarché, rendant à peu près impossible la pédagogie publique qui permettrait d'expliquer aux électeurs comment rétablir la solidité du système. Les autorités de surveillance, quant à elles, ne veulent guère rendre de comptes pour les échecs massifs de leur supervision au cours de la décennie écoulée. Le nationalisme économique, conjugué au cadre juridique communautaire, fait craindre que la révélation des faiblesses de certains « champions » bancaires n'en fasse des cibles d'acquisition pour des « étrangers » d'autres pays européens ; pour cette raison, le processus de triage doit probablement être mené au niveau supranational pour être efficace, ce qui le rend d'autant plus ardu. Les institutions de l'UE n'ont pas actuellement la capacité correspondante, en dépit des efforts de la Banque centrale européenne, qui n'a pas de mandat de surveillance des banques, et de la DG Concurrence à la Commission, qui n'a pas non plus de mission prudentielle et ne peut agir que sur des cas individuels d'aides d'État.

Barack Obama notait l'an dernier que « l'interaction politique en Europe n'est pas si différente du Sénat aux États-Unis [...] chacun [des États membres] a ses sujets particuliers et ses problèmes politiques particuliers ». Hélas, les choix douloureux qu'exige la restructuration du système bancaire ne peuvent venir de l'actuel processus diplomatique qui préside aux destinées de l'UE, et nécessiteraient un mécanisme de décision exécutive plus centralisé qui n'existe pas aujourd'hui.

La crise financière ne serait-elle pas à l'origine qu'une énorme crise bancaire ?

Publié le 16 juillet 2010

par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Le dernier rapport du FMI sur la stabilité financière fait frémir par son chiffrage des provisions passées ou à passer sur les actifs toxiques qui couvrent la planète : 4,1 trillions de dollars. Mais il

contient une information plus importante encore, qui oblige à porter un autre regard sur l'origine de la crise financière : sur ces créances à déprécier, le pourcentage qui est resté ou qui a atterri dans les bilans des banques dépasse les 75 % !

Conclusion, les banques ont mené lors du dernier cycle une activité galopante de production de crédits, qu'elles ont transformés juridiquement de prêts en créances par les techniques de titrisation nouvellement offertes, pour finalement... les placer majoritairement entre elles sur leurs bilans plutôt qu'auprès des investisseurs. Surprenant ?

La raison de ce « tourniquet » est connue maintenant : il a résulté du choix fait par les banques de tourner à leur profit la régulation les obligeant à maintenir un ratio minimum de fonds propres en regard de leurs crédits. Elles ont utilisé pour cela la possibilité laissée par la régulation de loger les titres financiers qu'elles achètent et vendent dans ce qu'on appelle le *trading book*. Ces titres portent alors un coût en capital 5 à 10 fois moins important que du crédit classique. Pour accroître le retour sur fonds propres d'un prêt ou d'un portefeuille de prêts, il suffit de le changer en produit structuré, même totalement illiquide et non coté sur un marché, et de loger le tout dans le *trading book*.

Portées par cette dynamique, les banques se sont endettées comme jamais depuis la fin des années vingt. Leurs bilans ont ballonné. Si l'on prend 1995 comme référence, le FMI nous dit que la dette des États est passée de l'indice 100 à l'indice 105 à fin 2007 ; celle des ménages à 141 ; celle des entreprises à 129. Et celle des institutions financières à 221 ! Avec un robinet si largement ouvert, la qualité du crédit s'est forcément dégradée, parce qu'échappant aux circuits internes d'un crédit bancaire correctement souscrit et surveillé. Les clés de la maison ont été laissées aux jeunes banquiers surpayés des *desks* de crédit structuré.

Il suffisait alors d'une baisse inopinée de prix d'actifs (l'immobilier US) à la suite d'une incontestable bulle pour mettre en difficulté certaines premières banques. Et provoquer une gigantesque ruée bancaire par arrêt brutal du refinancement de l'ensemble du système, en raison de sa forte interconnexion. L'analogie est celle d'une

rupture locale de réseau qui provoque une panne électrique géante. Les crises des marchés financiers et de l'économie réelle ont suivi.

Il résulte de cela une vision assez différente des responsabilités de chacun dans la crise (voir détails sur www.DFCCG.com). D'abord, les investisseurs n'ont pas massivement investi dans les produits toxiques, sauf à appeler toxiques les obligations et emprunts bancaires que les banques leur ont fait largement souscrire pour leur financement. Les agences de notation, qui sont coupables d'un vrai abus de confiance dans leur notation des produits structurés, ont surtout scandaleusement mal noté les banques, qui ne valaient pas mieux que des *hedge funds* du point de vue de la solvabilité, et probablement moins du point de vue de leur capacité à gérer des risques complexes.

Entre autres aveuglements, les régulateurs n'ont pas vu que les *trading books* portaient des risques systémiques importants et que les banques les chargeaient de titres qui n'avaient rien à y faire. En revanche, il n'est pas prouvé (ni l'inverse) qu'ils aient eu tort de penser que les marchés financiers permettaient de stabiliser les risques bancaires en les répartissant en une myriade d'investisseurs. Encore une fois parce que le gros des risques n'est pas allé plus loin que les bilans des banques, de AIG ou des *monolines*.

Si les banques et leurs dirigeants ont collectivement failli en tant qu'industrie, c'est une mauvaise piste que d'imputer au simple jeu des marchés financiers un rôle majeur dans la crise. La régulation y est indispensable, parce que la recherche du bon prix est toujours un processus par sauts, excès ou bulles. Les marchés ont toujours raison, pourrait-on dire comme le faisait Churchill de ses alliés américains pendant la Deuxième Guerre mondiale, « mais après avoir essayé toutes les autres solutions ». Mais les crises qui tiennent à leurs excès (krach de 1987, LTCM, peut-être bulle Internet) n'ont jamais encore eu l'impact économique des crises bancaires.

Une analyse de la crise

Publié le 10 avril 2009
par Thomas Bouvet, membre du Comité scientifique de la DFCG,
fondateur de Defix

Crise financière :
diagnostic

Puisqu'il est possible de lire à peu près tout et son contraire sur la crise actuelle, je me suis cru autorisé à en donner une analyse, considérant qu'à défaut de la pertinence de l'académicien ou de l'aisance oratoire du journaliste, j'ai le confort de l'amateur.

Première idée fondamentale : nous ne vivons pas la contagion de la crise financière sur l'économie réelle. La raison en est simple, c'est la crise financière qui résulte de la crise économique. Cette dernière a mûri dans l'ensemble des pays développés depuis les années quatre-vingts. À l'issue des chocs pétroliers, le maintien à flot des économies dites développées n'a été assuré que par la perfusion de la dette, privée et/ou publique, souscrite auprès du reste du monde, pays pétroliers et pays émergents asiatiques principalement... Accuser les acteurs de la finance d'être à l'origine de la crise économique, c'est accuser un médecin qui tente par un long traitement d'éviter l'amputation de son patient d'être responsable de l'état de son patient. Certes dans le cas présent, le médecin s'est transformé en dealer. Compte tenu de la marge qu'il pouvait retirer de la vente de médicaments devenus drogues, le thérapeute redoublait d'imagination pour inventer sans cesse de nouvelles recettes plus invraisemblables les unes que les autres afin d'éviter que sa victime ne subisse l'opération... jusqu'à ce que l'épreuve de vérité devienne incontournable.

L'exemple de ces fameux *subprimes* est une illustration de la collusion entre victime et médecin : auprès d'une population dont les revenus ne permettaient pas de se payer les maisons qu'on lui construisait, il a été imaginé de lui proposer de souscrire un prêt aux conditions machiavéliques : un taux fixe de 1 % annuel les deux premières années pour passer ensuite à un taux variable de l'ordre de 10 %. On comprend que les clients ciblés se soient laissé tenter. Deux ans ! C'est très long, le prix de l'immobilier aura le temps de monter et d'ici là on a un logement décent... Les deux ans sont passés très vite et les

stocks de *subprimes* à des taux insupportables pour les créanciers ont vite représenté un niveau intenable, c'était à l'été 2007. Les victimes, compte tenu des volumes en jeu, ce ne sont pas seulement les souscripteurs de crédits *subprime*, c'est l'ensemble des États-Unis qui avaient inconsciemment inventé un nouvel outil de financement « social » (!). Les *subprimes* ne sont qu'un exemple parmi l'ensemble des outils qui ont permis de maintenir à flot l'économie américaine, à côté des crédits à la consommation (voiture, appareil électronique), des cartes de crédit...

Lorsque la crise a éclaté, certains hommes politiques ont demandé que les coupables soient punis... coupables qui étaient plutôt à chercher du côté des dirigeants des pays développés concernés... les médecins n'avaient rien fait de répréhensible en prescrivant des médecines légales. Et les malades n'étaient autres que les économies des pays concernés, devenues incapables de créer les richesses suffisantes pour assouvir les appétits de consommation de leur population. Depuis trente ans, moins pour certains pays plus sages comme l'Allemagne ou le Canada ou au développement plus récent (et du coup plus violent) comme l'Espagne, les pays développés vivent au-dessus de leurs moyens, avec une accélération au cours des dernières années. Grâce à la mondialisation, les pays consommateurs nets se sont fait financer par les pays producteurs nets... jusqu'au moment où la dette a atteint des niveaux tels que le seul service de la dette pose problème.

FACE À UN TEL DIAGNOSTIC, QUELLES SOLUTIONS PRÉCONISER ?

En premier lieu, cette explosion de la bulle économique occidentale a eu des répercussions colossales sur le système financier. Celui-ci, qui n'était pas censé jouer le rôle de médecin ni faire crédit au malade, n'était plus en mesure d'assurer son rôle vital dans l'économie. À la crise de crédit, s'est ajoutée une crise de liquidité qui heureusement, après le choc du 15 septembre 2008 de la chute de Lehmann, a été traitée avec des mesures d'urgence par les politiques et les administrations qui se devaient d'intervenir ; la crise de liquidité semble derrière nous. L'avenir nous dira si les

grandes intentions de réforme de fond du système financier, exprimées à l'issue du G20 du 2 avril 2009, seront suivies de décisions qui permettront d'éviter que de nouvelles médecines à effets secondaires trop dangereux puissent à nouveau être prescrites. Cependant nous ne sommes pas à l'abri de la rechute du malade, surtout s'il n'est pas véritablement soigné.

Or, le symptôme originel, le déséquilibre économique mondial, appelle des réponses plus difficiles : il est aisé de vouer aux gémonies les dealers, qui plus est enrichis sur le dos du malade. En revanche demander à ce dernier, c'est-à-dire à l'ensemble des habitants des pays développés, d'accepter un véritable traitement risque d'être douloureux. Lorsque l'on vit au-dessus de ses moyens, il n'y a normalement que deux solutions, réduire ses dépenses ou augmenter ses recettes (j'évite de considérer les autres alternatives, la faillite voire la guerre).

Réduire les dépenses est un sujet politiquement et socialement intenable pour un pays démocratique, hors contrainte extérieure. Les motifs pour justifier les plans de relance n'ont donc pas manqué. Un drogué doit être sevré en douceur, mais il doit être sevré. La relance par la consommation a ainsi été appelée de ses vœux par de nombreux économistes, le plus souvent du côté américain. Cependant, si l'on peut comprendre qu'il serait destructeur de laisser des pans entiers de l'économie s'effondrer d'un coup et donc qu'un soutien pour éviter un choc trop brutal apparaît souhaitable dans certains pays, promouvoir la consommation n'est pas une solution pérenne. Tant que les pays consommateurs nets continueront à plus consommer qu'à produire les déséquilibres s'accroîtront et de nouvelles médecines (chinoises ?) devront être inventées...

La seule relance qui peut permettre d'espérer maintenir le train de vie des pays occidentaux est une relance de l'investissement, orientée au maximum dans le sens de la compétitivité et de l'économie de matière. Compétitivité, pour réduire la dépendance vis-à-vis des pays en développement et économie car les matières premières vont devenir de moins en moins bon marché. La montée en puissance de nombreux pays dont la population aspire aux standards de niveau de vie des pays dits développés aura une double conséquence : ces pays se laisseront d'être les créanciers des

pays du G8 et les risques de tension sur les prix des matières premières liés à une hausse de la demande vont redevenir croissants. Passer du G8 au G20, c'est prendre en considération 66 % au lieu de 13 % de la population mondiale.

L'inflation permettra de sublimer une grande partie de la dette des pays développés. Mais, comme le montre déjà la Chine, les créanciers potentiellement lésés préféreront consommer plus plutôt que de prêter plus. La manière dont s'établira le nouveau partage des richesses est un autre sujet.

Et si le petit canard n'était pas celui qu'on pense ?

Publié le 14 décembre 2009
par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCCG,
associé, Trésorisk

La semaine dernière n'a pas été très favorable à l'Europe ni, et surtout, à l'euro. Les agences de notation ont encore frappé. La Hongrie, la Lettonie sont en quasi-faillite, les PIGS – dénomination anglaise élégante pour désigner le Portugal, l'Irlande et la Grèce – ont fait l'objet de dégradation de leur *rating*, l'Espagne, la Belgique et l'Italie ont été placées sous surveillance avec impact négatif. La parité dollar/euro est revenue de 1,51 à 1,462, montrant un scepticisme des investisseurs sur la zone euro.

CETTE RÉACTION EST-ELLE JUSTIFIÉE ?

Par construction, le marché a raison puisqu'il est en possession d'une quantité d'informations supérieure à celle en possession d'un blogueur du week-end ! Néanmoins, que nous disent les chiffres ? L'exemple de la Grèce est instructif : le *spread* de la dette à dix ans contre Bund s'est tendu à 300 Bp environ. Cela signifie que les frais financiers de la Grèce seront unitairement doubles de

ceux de l'Allemagne. Pire, les opérateurs anticipent une probabilité de défaut très élevée si l'on regarde les statistiques des agences pour des émetteurs présentant un *spread* de niveau identique. Les autres pays en difficulté de la zone euro sont dans une situation, peu ou prou, semblable. Les observateurs conviennent que nous assistons à une crise de la dette publique qui se substitue avec un an de retard à celle de l'endettement privé.

Précisément à la fin de 2008, le CDS de Lafarge, de Saint-Gobain, voire de Rhodia, pour ne prendre que des exemples français, ont atteint des seuils compris entre 500 et 700 Bp. La panique était aux portes de Paris. Depuis, les esprits se sont calmés, ces marges ont été divisées par trois environ... et les investisseurs de long terme ayant une faculté de recul suffisante ont gagné beaucoup d'argent !

N'assistons-nous pas au même phénomène en ce moment ? On peut penser que la surréaction est de retour et qu'il faut calmer les esprits ; le pire n'est pas encore certain et les fonds de pension et autres banques d'investissement pourraient, sauf événements sociaux majeurs, avoir des résultats records en 2010 à l'instar de ceux de 2009, pour les mêmes raisons d'intervention des banques centrales et des États.

Aussi, la question majeure qui vaut à court terme est de savoir si les « trous » budgétaires vont être comblés par Bruxelles (et donc les « bons » élèves européens) ou par le FMI.

Jean-Claude Juncker, actuel président de l'Eurogroupe, a annoncé que l'Europe serait au rendez-vous même s'il sera douloureux. Un propos rassurant... si on lui fait confiance, et les PIGS ne semblent donc pas encore en situation de cessation de paiement et donc de faire « exploser l'euro, telle la navette Challenger dans sa course ascensionnelle ».

Un « détail » toutefois : comment croire que l'Allemagne, au-delà des coûts de sauvetage des PIGS, ne serait pas pénalisée par cette situation, alors que la lutte pour les financements longs sera d'une férocité historique ?

En d'autres termes, comment imaginer que les taux « sans risque » euro à long terme ne seront pas affectés ? Comment

croire que, au-delà des politiques monétaires des banques centrales, et en raison d'un manque perçu de visibilité à moyen terme sur l'euro, l'écart des taux des emprunts Bund n'augmenteront pas par rapport à ceux des emprunts de référence émis par les États-Unis, le Japon, etc. ?

Comment, alors, exclure d'emblée que les pressions de ses électeurs ne conduiraient jamais le gouvernement allemand à s'interroger sur une sortie de la zone euro ?

L'euro mourrait alors, non pas à cause de ses membres malades, mais, indirectement, par réflexe de survie de son corps sain ! Ce scénario catastrophe pour l'Europe n'a pas encore été évoqué, chacun tournant ses pensées vers les vilains petits canards... et pas vers le gentil canard de la nichée qui pourrait décider de voler seul vers d'autres cieux.

Certes, prenons garde aux prévisions autoréalisatrices, réveillons-nous de ce cauchemar à long terme car le pire n'est jamais certain. Les fêtes approchent, réjouissons-nous : l'année prochaine est une autre année !

Grippe A et bulles financières

Publié le 3 février 2010
par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Peut-on comparer l'épisode de la grippe A, ou plutôt sa perception dans l'opinion et chez les autorités de la santé, aux emballages que connaissent si souvent les marchés financiers ?

Il est de bon ton de critiquer, 2 milliards d'euros après son début, la gestion de la crise par les autorités sanitaires françaises. Mais la conduite en trois volets retenue (vaccination systématique, double vaccination et campagnes sur un mode « hôpitaux de campagne ») était probablement celle que tout gouvernement aurait suivie sur les bases des opinions d'experts qui lui étaient

fournies en France lors de la décision. Ajoutez à cela le principe de précaution (dont on oublie trop qu'il s'applique avant tout à lui-même, c'est-à-dire à prendre avec précaution), et vous avez tous les ingrédients de la stratégie retenue.

Voyons plutôt le processus décisionnel. Nous sommes en matière de pandémie (vache folle, grippe A, sida...) devant des risques ayant un caractère d'incertain absolu. Qui peut, au début d'une épidémie, prédire sa létalité ? Les scénarios varient d'un mal banal à une catastrophe du niveau de la grippe espagnole en 1918. Et la collecte de la connaissance se fait à tâtons, au fil du déroulement du risque en cause : prioritairement les experts et la connaissance scientifique, mais aussi les relais d'opinion et les médias qui s'en emparent. Sachant le caractère réflexif de l'information en matière de risque épidémique (les gens avertis se protègent, ce qui prévient la propagation du virus), les autorités sanitaires n'hésitent pas à recourir à la dramatisation, avec un équilibre délicat à trouver : il faut faire peur pour mobiliser, mais sans panique, pour ne pas affoler. On juge que l'OMS a été sur le mode de la panique, avec ses avis alarmistes de l'été 2009. Qui dit réflexivité dit possibilité que le mal n'advienne pas du tout, ce qui éteint l'alarme première et laisse penser que la mobilisation était inutile. (Si les Américains s'étaient mobilisés sur la possibilité d'une attaque sur Pearl Harbour, les Japonais auraient pu ne pas attaquer, ce qui aurait donné le sentiment d'un alarmisme inutile à la population.) Et si les gens pensent qu'on les a mobilisés à tort, il s'introduit un aléa moral, comme pour Jean qui crie au loup : moins facile la prochaine fois de mobiliser le public.

Devant l'incertain radical, il y a souvent gonflement inconsidéré des anticipations dans un sens ou l'autre, ce qu'on peut appeler des « bulles ». S'agissant du risque pandémique, la bulle se construit à partir d'informations à caractère expert, c'est-à-dire d'un processus cognitif centralisé et piloté principalement par l'avis scientifique.

Les aléas majeurs se rencontrent aussi dans la vie économique : à la suite de l'entrée en scène massive d'Internet à la fin des années quatre-vingt-dix, quel va être l'avenir du secteur de la distribution ? À la suite du choc Lehman en septembre 2008 qui oriente

d'un coup la boussole de tous les décideurs du monde vers la restriction, quelles sont les conséquences sur l'économie et sur les indices boursiers ? Il s'agit d'événements qui sont également du registre de l'incertain et de l'indécidable. Si Internet rentre massivement en jeu, certains modes de distribution disparaîtront, d'autres se mettront en place. Il n'est pas absurde, dans certains scénarios extrêmes, de miser dix fois, cent fois les profits ou le chiffre d'affaires des nouveaux acteurs en place. (Cela s'est vérifié, mais avec dix ans de retard !) De la même façon, il est presque certain que l'économie mondiale était au bord de l'abîme à la fin 2008 et, n'eût été la résolution des autorités monétaires et budgétaires, suivait la trajectoire en torche connue dans les années 1930. Il n'était donc pas absurde que l'indice CAC tombe à 2 500 points à partir d'un haut pré-crise à 6 000, puis, ce risque écarté, remonte à 4 000 (le lecteur constatera qu'une dynamique récessive est proche dans son fonctionnement d'une épidémie : la baisse des dépenses d'un agent économique se répercute en moindre revenu à d'autres agents, ce qui amplifie la baisse initiale). Pour simplifier, c'est le marché qui est ici l'agent collecteur d'informations, à savoir un processus cognitif fonctionnant en réseau décentralisé, prenant ici et là les éléments d'information nécessaires, dont bien sûr également les éléments techniques et scientifiques des experts et des économistes.

Le trait commun des risques épidémique et économique est l'incertain radical auquel les individus et la collectivité sont confrontés, incertain qui ne peut s'éclaircir que dans l'espace et dans la durée, avec le même jeu sur les anticipations et la réflexivité. Dans les deux cas, on parle de « bulles », où les anticipations basculent violemment d'un bord à l'autre. Dans les deux cas, on accumule pas à pas les informations qui stabiliseront les anticipations. Mais, grande différence, dans le premier cas, la collecte de l'information est centralisée et techniciste ; dans le second, décentralisée et plurielle.

Dans la balance, le processus de marché est souvent le plus efficace. Parce qu'il fait intervenir une myriade d'agents, chacun intéressé à collecter la bonne information, y compris la connaissance scientifique. Qu'il est évolutif et dialectique, prenant en compte le caractère dispersé et souvent contradictoire de l'infor-

mation pertinente ; qu'il est parcimonieux dans la transmission de l'information, puisque tout ou presque est résumé par l'indicateur de prix ; qu'il est surtout ouvert à toute connaissance latérale, chaque agent ayant intérêt à valoriser au mieux l'information qu'il possède, y compris la connaissance des experts. Un processus ouvert en matière de grippe A aurait indiqué que certes les experts sont les experts, mais que les experts d'outre-Rhin ne recommandaient pas une double vaccination à la différence de leurs collègues français. Cela aurait-il rendu plus précautionneuses les autorités françaises ? Imaginons pour forcer le trait qu'on puisse négocier le prix du vaccin sur un marché à terme unique dans le monde entier. Les gens convaincus par les arguments français auraient acheté ce vaccin en anticipation d'une rareté de sa production au regard de la demande. Ceux informés par les experts allemands auraient vendu à terme le vaccin, envoyant ainsi l'anticipation inverse au marché. Au gré des arrivées d'information, le prix aurait pu connaître de larges oscillations et excès, qui ne peuvent choquer que ceux qui nient l'ampleur de l'incertain et de son enjeu. Le prix aurait digéré aussi d'autres types d'informations, moins scientifiques mais tout aussi pertinentes : la capacité de tel ou tel labo à produire dans les temps le vaccin, les premiers résultats sur le développement épidémique dans d'autres pays... Friedrich Hayek, économiste qui a le plus étudié ces processus de collecte dynamique d'informations, écrivait : « S'il est aujourd'hui si largement admis que [l'information en provenance d'experts convenablement choisis] est dans la meilleure position, c'est parce qu'un type d'information, à savoir la connaissance scientifique, occupe une telle place dans l'imagination publique que nous tendons à oublier qu'elle n'est pas la seule pertinente.¹ » On aurait aimé connaître l'opinion de Hayek face à Internet qui représente peut-être un mode historiquement nouveau de collecte décentralisée d'informations sans ou avec peu d'intermédiation de marché.

1. « The Use of Knowledge in Society », *American Economic Review*, septembre 1945, vol. 25, n° 4, p. 519-530.

L'exemple est extrême, mais aide à pointer une déficience du processus cognitif de marché : il n'est jamais facile de mettre en place un marché qui fonctionne bien et même qui fonctionne tout court. On ne négocie à l'évidence pas un virus sur un marché à terme. Des pans entiers de l'activité sociale échappent (heureusement diraient certains) au domaine de validité de cet instrument. Parfois même, l'instrument de marché est stupidement mis en place alors que sa pertinence reste douteuse, fragile ou exigerait des investissements complémentaires en infrastructure réglementaire ou informationnelle. Je pense au marché des dérivés de crédit, trop vite monté en régime et qui a été un des facteurs derrière la crise financière. La critique des marchés, y compris dans la bouche de ses détracteurs les plus violents, revient très souvent, quand on la décortique, pas tant à la présence des marchés qu'à leur absence. Et le terrain est changeant : voyons comment un domaine réglementaire aussi décisif que la lutte contre le réchauffement climatique use alternativement de processus reposant sur l'expertise technique (quotas ou interdictions administratives), ou de processus décentralisés tels que les marchés, encore très fragiles, de droits d'émission de CO₂.

Conclusions :

- ◆ Réduire l'incertain et se forger de bonnes anticipations suppose une collecte toujours imprécise et contradictoire d'informations ;
- ◆ Les marchés tendent à compiler une masse plus importante d'informations, y compris techniques, que les processus limités aux experts ;
- ◆ Les marchés ne sont pas les seuls à connaître des bouffées de chaleur soudaines, non suivies par les faits ;
- ◆ La décision publique doit accepter pragmatiquement, au vu de leurs résultats, que coexistent les processus cognitifs dits « experts » et les processus dits « de marché » ;
- ◆ Jean-Florent Rérolle m'indique, à la lecture de ce billet, une excellente analyse par Michael Mauboussin des domaines où l'expert est facilement compétent et de ceux où il n'est pas plus efficace sinon moins qu'un sentiment collectif tel qu'organisé par le marché.

Découplage : nous sommes-nous plantés ?

Publié le 8 octobre 2010

par Nicolas Bouzou, membre du Comité scientifique de la DFCG, économiste,
Asterès, auteur de *Le Capitalisme idéal*, Éditions Eyrolles, 2010

Crise financière :
diagnostic

On s'était beaucoup moqué, au pire de la crise, des thuriféraires de la thèse du « découplage ». Pour ces optimistes, l'impact de la crise financière puis bancaire sur le PIB mondial serait réduit par la forte croissance des pays émergents. Certes, les pays de l'OCDE connaîtraient une récession, mais celle-ci serait amortie grâce à la dynamique des émergents, Chine en tête.

Des oiseaux de mauvais augure (dont l'auteur de ces lignes) faisaient alors remarquer que ce raisonnement volontariste envisageait sans doute le problème à l'envers. Prenons le cas de la Chine et des États-Unis par exemple. Chacun sait que les États-Unis ont un déficit commercial bilatéral à l'égard de la Chine massif. Si l'on est un tant soit peu keynésien et que l'on pense que, dans le court terme au moins, l'offre s'ajuste à la demande, c'est bien la production chinoise qui suit la demande américaine. De ce point de vue, c'est bien la Chine qui dépend des États-Unis et non les Américains qui bénéficient de la demande chinoise (en termes nets et globaux bien sûr, les situations individuelles des entreprises peuvent être très diverses).

Cette assertion s'est vérifiée dans une large mesure. Les pays émergents ont, dans le sillage des pays riches, connu un ralentissement en 2009. Et très peu d'entre eux (à quelques exceptions notables comme le Brésil et la Pologne) n'ont pas connu d'épisode de récession.

Néanmoins, l'exemple de 2009 n'épuise pas le sujet, loin de là, et il se pourrait que nous autres, économistes *mainstream*, ayons balayé les partisans du découplage avec un mépris un peu rapide. Car l'un des traits les plus frappants de l'économie version 2010, c'est la croissance, justement extraordinairement rapide, de ces fameux pays émergents, et pas seulement en Asie. Certes, la Chine et surtout l'Inde ont connu des mouvements de reprise fulgurants. Mais c'est aussi le cas du Brésil, et, dans une moindre mesure, de l'Afrique (Maghreb + Afrique subsaharienne). Les pays pauvres en matières premières n'ont pas à rougir de leurs performances par rapport aux

autres. Preuve que la rente du sol, dans un contexte d'augmentation structurelle des prix de matières premières, n'explique pas tout. La reprise des émergents a été sans commune mesure avec celle des importations des pays de l'OCDE.

Il est d'ailleurs frappant d'observer que le pays européen qui s'en sort aujourd'hui le mieux est l'Allemagne, avec une croissance qui avoisinera les 3 % cette année. Quel est le secret ? Des exportations massives vers les pays émergents qui progressent de l'ordre de 40 % environ. Et on devine bien ici la clé d'une bonne politique, tant pour les entreprises que pour les États : comment parvenir à « attraper » cette croissance parfois lointaine (encore que, le Maghreb est tout proche de la France, géographiquement et culturellement) pour l'importer ? Mais quelle ironie que ce « recouplage » à l'envers, avec un pays riche, à forts coûts salariaux, qui répond à la demande intérieure (de biens d'équipement) des émergents.

De ce point de vue, le suivi conjoncturel du second semestre 2010 et surtout de 2011 s'annonce passionnant. En effet, on peut légitimement s'attendre à un ralentissement de la demande intérieure dans les pays de l'OCDE à la suite de la fin du restockage industriel et surtout à l'impact des plans d'austérité budgétaire. Il se pourrait bien que les conséquences sur la croissance des émergents soient marginales, tant leur marché intérieur est désormais dynamique. Et le découplage (ou, à l'extrême, le « recouplage à l'envers ») deviendrait alors réalité.

La crise grecque et le retour du bouc émissaire

Publié le 11 mars 2010
par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCCG,
associé Trésorisk

Il y a des pays où l'interdiction prend une valeur différente de celle existant dans un autre lieu. En Grèce, un impôt foncier n'est exigible que si la construction est terminée. Or ceux qui se sont

promenés à Athènes ont remarqué que souvent les fers à béton dépassent des poutrelles de construction des bâtiments. Un Allemand et même un Français s'amuse de ce constat en se disant que, vraiment, les rêves de grandeur des Grecs existent toujours dans la pensée collective au point que les résidents grecs demandent des plans dont ils n'ont pas les moyens matériels d'assurer l'aboutissement.

En réalité chacun aura compris que les contribuables grecs ont trouvé là, au mépris de l'architecture, un moyen d'échapper à l'impôt « légalement » ! On perçoit nettement, avec cet exemple, l'importance de la culture d'un pays dans la compréhension et l'application des normes par ses habitants. Cette différence d'approche peut conduire à des échanges violents entre partenaires, en l'occurrence les membres de la zone euro.

Dans le cadre d'une conférence donnée en 2003, Jean-Pierre Dubois, professeur de droit et animateur de la Ligue des droits de l'homme, nous livre quelques clés sur la violence légitime entre groupes différents. « L'intériorisation des normes peut être très poussée chez certains peuples, moins chez d'autres. Il y a comme un processus, que l'on pourrait appeler "processus de civilisation" qui consiste à mettre dans la tête des gens, par l'éducation, l'exemple ou l'énoncé de règles de vie en société ou en groupe, toute une série de normes », (les traités de Maastricht et de Lisbonne), et à leur inculquer l'idée qu'il vaut mieux s'y conformer de soi-même. Cette appropriation des normes communes est d'autant plus grande qu'elles sont proches des règles ancestrales d'un membre du groupe – les Européens ont, depuis longtemps et surtout depuis la réunification allemande, dû se plier aux normes du plus puissant, quel qu'en fût le coût pour les autres –, et d'autant plus difficile par les autres membres du groupe. Aussi, pour qu'un groupe hétérogène perdure, il faut rappeler qu'*in fine*, existent un gendarme et un juge de paix. Dans le cas d'espèce, la menace est représentée par la Commission européenne et le FMI et la sanction par les marchés contre qui la violence populaire devrait s'exercer. Or, les Grecs semblent avoir choisi les Allemands comme sujet principal de leur colère et réciproquement ! Il est

intéressant de s'interroger sur les raisons de cette extrême polarisation réciproque.

On peut expliquer ce processus par la nécessité de faire cesser la rivalité mimétique (voir René Girard) pluridécennale entre les pays du Sud, les PIIGS (avec deux I pour ne pas confondre !) et ceux du Nord. Cette rivalité consiste à désirer ce qu'un autre possède, non pas tellement pour l'objet en soi, mais parce que c'est un autre qui possède ce que nous n'avons pas et parce que nous voulons l'imiter.

La haine qui sourd de ce conflit est porteuse d'une violence qui n'attend qu'à son tour d'être réciproque. Pour sortir de ces affrontements interminables datant de quelques années, il faut recourir... au sacrifice. Sachant enfin que, selon l'approche de Jean de Verbizier, la violence humaine est une réaction de défense devant toute menace que chacun peut ressentir contre sa propre identité, réaction d'autant plus forte et agressive que l'intéressé se sent lui-même mal assuré dans sa personnalité, en raison même des événements de son propre passé (la fraude sur les comptes nationaux, par exemple). Le sacrifice de la Grèce, qui avait fauté davantage que ses homologues méditerranéens, devenait inévitable. Le rôle de la violence dite « sacrificielle » est de déplacer l'objet (culturel, économique...) de cette violence – ici intra-européenne –, de lui donner un objet de « condensation » qui sorte les rivaux mimétiques de leurs affrontements interminables. On peut penser que la crise européenne entre dans cette phase.

Historiquement, le sacrifice prenait une forme qui nous est aujourd'hui insupportable : c'est le bouc émissaire (voir René Girard). Mais tout le travail de civilisation consiste justement à passer du bouc émissaire à des rituels de violence sacrificielle qui correspondent à une idée de la justice et du droit. C'est à cela que sert l'appareil judiciaire, qu'il soit national ou international. Car toute victime d'une agression le sait bien ; tant que la société – la Commission européenne ou le FMI – n'est pas intervenue, il y a un lien effroyable entre l'agresseur et l'agressé – respectivement les Européens nantis et les autres. La fonction de la société consiste à dénouer ce rapport terrible d'agressivité interindivi-

duelle en assignant une place sociale à chaque chose ; en disant ce qui est inacceptable, ce qui est la violation du droit, ce qui est la réparation, ce qui sera le retour à la norme. Après que la société aura mis le « coupable » hors du champ social, elle s'efforcera de l'y ramener, faute de quoi il y aura récurrence.

La Commission européenne ne maîtrise absolument pas la conduite de ce procès et l'Eurogroupe, qui n'avance aucune piste de « réinsertion », s'interroge sur la pertinence des normes actuelles, hésite à en esquisser de nouvelles. Qui peut dire ce que chacun devra payer pour que la zone euro reste unie ? Aussi, le bouc émissaire grec, se sentant trompé, se rebiffe contre le grand prêtre allemand. Échaudés, il y a fort à parier que les autres PIIGS, forts de l'exemple grec et pensant n'avoir plus rien à gagner ni plus rien à perdre, ne se laisseront pas étriller et le rapport de force entre nord et sud de l'Europe s'inversera et l'euro s'affaiblira s'il ne meurt pas ! Un deuxième bouc émissaire – allemand – a été naturellement créé par le premier !

La fonction du sacrifice humain était de rassembler le groupe autour de l'offrande et de reconstituer l'énergie du groupe social. C'est-à-dire d'éviter que les individus ne se retrouvent face à face entre eux et n'oublient qu'ils appartiennent à un groupe. Au-delà de ce qui a été présenté plus haut, la cérémonie du procès a la même fonction, mais dans l'ordre du symbolique : rappeler ce qui nous unit, rappeler aussi, les psychanalystes le disent très bien, ce que nous payons pour être unis. Car la soumission à la loi est un prix à payer, c'est la renonciation au principe de plaisir en tant qu'il serait illimité (voir Freud). Un procès est une violence organisée qui se substitue à la violence illégitime individuelle, pour mettre l'énergie au service de fins collectives. Il peut donc être un événement fondateur à condition de présenter un « nouveau contrat social européen » visant à redonner une image au collectif européen.

Certains ne croient à la survenue de la catastrophe que s'ils ont les moyens de l'éviter. Les pays européens doivent donc travailler ensemble à rendre plus crédibles des moyens d'éviter cette catastrophe que représenterait un retour aux devises nationales. Il faut

fixer des objectifs positifs privilégiant les relations par rapport aux avoirs, et visant à l'émergence des uniques de chacun sur les comportements mimétiques. Ainsi, la motivation aux changements indispensables devrait se faire par les attraits futurs – les avantages passés sont toujours oubliés – tout en rassurant par un management des risques que signalent les peurs actuelles. L'histoire de l'Europe des pères fondateurs est jalonnée d'épreuves surmontées en commun et de renaissances perpétuelles. Elle n'est plus celle du bouc émissaire, certes pas innocent, en l'espèce, mais pas seul coupable, qui nous rassurerait à bon compte.

Crise financière : quelles réponses ?

Pourquoi les esprits animaux peuvent-ils mettre en panne les marchés ?

Publié le 3 septembre 2009
par Andrew W. Lo, MIT Sloan School of Management

Les pressions en faveur d'une réforme de la régulation financière tournent autour d'une idée importante, celle de l'hypothèse des marchés efficients (HME), selon laquelle les prix de marché sont déterminés rationnellement et reflètent pleinement toute l'information disponible. Si elle est vraie, l'HME implique que la régulation est largement inutile puisque les marchés allouent les ressources et les risques efficacement au travers de la « main invisible ».

Les critiques de l'HME font valoir en revanche que le comportement humain est loin d'être rationnel, piloté qu'il est par des « esprits animaux » qui génèrent les bulles et les krachs, et la régulation est là pour rectifier ces mauvais comportements. Initialement réservée à un cercle étroit d'universitaires, la bataille entre disciples de l'HME et comportementalistes s'est élargie aux banquiers centraux, aux régulateurs et aux politiques, et le paysage futur de la régulation dépendra peut-être largement de l'issue de ce conflit. Les convictions fortes qui alimentent ce débat ont créé une fausse dichotomie entre ces deux écoles de pensée. En fait, les deux apportent des éléments de vérité, mais aucune ne donne une image complète de la réalité. Les marchés fonctionnent la plupart du temps efficacement en agrégeant de vastes quantités d'informations éparses en une mesure unique – le

prix –, sur la base de laquelle des millions de décisions sont prises. Ce trait du capitalisme est un exemple de ce que Surowiecki appelait la « sagesse de la foule ». Mais assez souvent, les marchés peuvent tomber en panne et la sagesse de la foule peut devenir « folie de la meute ».

Pourquoi les marchés peuvent-ils tomber en panne ? Les esprits animaux ! La recherche récente en neuroscience a montré que ce que nous considérons une conduite « rationnelle » résulte d'un équilibre entre plusieurs fonctions cérébrales, dont l'émotion, la délibération logique et la mémoire. Si cet équilibre se rompt – disons sous l'effet du stimulus d'une menace de mort – la raison peut être mise de côté en faveur de comportements plus instinctifs tels qu'un mouvement de Panurge ou une réponse du type combattre ou fuir.

Bien que peu d'entre nous rencontrent ce type de menaces tous les jours, beaucoup de nos instincts sont toujours adaptés aux plaines de la savane africaine d'il y a 50 000 ans. L'imagerie cérébrale a montré que des instincts similaires peuvent être déclenchés par des menaces plus modernes telles que la honte, le rejet social ou des pertes financières. Et en tant qu'animaux sociaux, les hommes réagissent en masse si la menace perçue est suffisamment importante, culminant occasionnellement en lynchage de foule, combats de rue, paniques bancaires et krachs de marché. Les marchés ne sont ni toujours efficaces, ni toujours irrationnels – ils sont adaptatifs.

L'hypothèse des marchés adaptatifs – pour l'essentiel une vision de la dynamique des marchés venue de la biologie évolutionniste – est aux antipodes de l'orthodoxie économique, qui a été fortement influencée par les mathématiques et la physique. Cette orthodoxie a émergé pour une bonne raison : les économistes ont fait grâce à elles de véritables percées scientifiques, telles que la théorie de l'équilibre économique général, la théorie des jeux et les modèles d'optimisation de portefeuille et d'évaluation des dérivés. Mais toute vertu peut devenir vice si poussée à l'extrême. Le formalisme des mathématiques et de la physique dans lequel l'économie dominante aime à s'habiller peut donner aux observa-

teurs extérieurs – principalement dirigeants d'entreprise, régulateurs et décideurs politiques – une perception fautive de la précision fournie par les modèles.

Dans une perspective évolutionniste, les marchés sont simplement un ensemble supplémentaire d'outils que l'*homo sapiens* a développés dans son continuel combat pour sa survie. De temps en temps, même les outils les plus fiables peuvent se casser ou être utilisés à tort.

L'HMA offre un cadre cohérent dans lequel l'HME et les biais comportementaux peuvent coexister. Un comportement qui peut sembler irrationnel est au contraire un comportement qui n'a pas encore eu le temps de s'adapter à un contexte moderne. Par exemple, le grand requin blanc se déplace dans l'eau avec une impressionnante agilité, grâce à 400 millions d'années de sélection naturelle. Mais mettez-le sur une plage, et ses battements vous paraîtront... irrationnels. Les origines du comportement humain sont similaires, ne différant que par la durée de temps que nous avons eue pour nous adapter à notre environnement (deux millions d'années), et par la vitesse avec laquelle notre environnement est maintenant en train de changer.

Comme les six moines aveugles qui rencontrèrent un éléphant pour la première fois, chaque moine se saisissant d'une partie différente de l'animal et arrivant à des conclusions totalement différentes sur ce qu'est un éléphant, les disciples de l'HME et de la finance comportementale ont retenu des caractéristiques différentes d'un même système adaptatif.

Les implications de l'HMA pour une réforme de la régulation sont importantes. On peut faire confiance aux marchés pour bien fonctionner en temps normal, mais si les humains sont sujets à des émotions extrêmes, les esprits animaux peuvent submerger la rationalité, même chez les régulateurs et les décideurs politiques. Dès lors, des règles fixes qui ignorent les changements d'environnement auront presque toujours des conséquences inattendues : celles qui seront édictées à la sortie de cette crise seront trop rigoureuses en temps normal, et celles qui seront abrogées après une longue période de prospérité conduiront aux excès du futur. La seule façon

Crise financière :
quelles réponses ?

de rompre ce cercle vicieux est de reconnaître son origine – le comportement adaptatif – et de concevoir des régulations pareillement adaptatives pour contrebalancer la nature humaine.

Réguler ou banaliser les agences de notation ?

Publié le 2 juin 2010

par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Crise financière :
quelles réponses ?

Et si la meilleure façon de réguler les agences de notation consistait à les faire rentrer dans le droit commun ? De réduire le privilège exorbitant que les marchés – et les régulateurs – leur ont conféré, celui de jouer la fonction d'oracle disant le bien et le mal sur les marchés de la dette ?

Les agences rendent traditionnellement un double service d'information (elles permettent de créer la confiance chez l'investisseur) et de surveillance (elles forcent les dirigeants d'entreprise à se soucier de la qualité de leur dette et non plus de la seule valeur actionnariale). Cette combinaison apporte un réel progrès sur les marchés financiers et est à la base de leur immense succès. C'est là qu'un risque nouveau apparaît.

En effet, par leur omniprésence, les agences acquièrent une toute autre dimension. Plus que de simples diffuseurs d'information, elles aident à fabriquer l'opinion sur un titre financier, sur une entreprise ou sur une gestion de dette publique. Elles polarisent les anticipations sur une référence unique, la note de solvabilité, qui devient une convention, un repère dominant, à l'exclusion souvent de tous les autres ; avec parfois une capacité à s'autoréaliser, à donner le *la* sur les marchés. Le rôle des agences peut devenir dans ce cas déstabilisant pour l'entreprise ou l'État émetteur, surtout dans les moments difficiles où leur financement est en jeu. La Grèce en a fait l'expérience.

La position d'oligopole des agences joue à l'évidence un rôle. Mais les agences sont loin d'être les seules responsables de cette place exagérée. La généralisation du « calage » de multiples contrats ou réglementations sur les notes d'agence (dans les contrats de dettes, dans les règles internes de gestion de portefeuille...) renforce l'effet de focalisation. Les régulateurs poussent aussi à la généralisation de l'usage des notations. Historiquement, c'est la réserve fédérale américaine, dans les années 1930, qui a assuré leur vrai décollage, en exigeant des banques qu'elles placent leurs fonds dans des actifs sûrs, et donc notés par des agences dûment enregistrées. Ils amplifient la chose aujourd'hui, par exemple en conférant aux notes d'agence un rôle important dans le calcul des besoins en fonds propres des banques. La BCE a commis une bévue (elle s'est ravisée depuis) en exigeant une bonne note d'agence pour admettre les titres d'État à l'escompte dans le cadre de sa politique monétaire. Cela a contribué à déstabiliser la dette grecque.

Cette hégémonie des agences résulte enfin de la démission d'acteurs importants dans la « chaîne de confiance » qui entoure l'entreprise : commissaires aux comptes, conseils d'administration ou les banques. Ces dernières ont sous-investi pendant deux décennies dans la recherche crédit pour compte propre, en privilégiant leur fonction d'intermédiaire et s'en remettant exagérément aux agences. Du coup, celles-ci deviennent des dépositaires exclusifs de la confiance, exonérant les autres intervenants d'un jugement propre.

C'est d'autant plus regrettable que la notation est loin d'être une science exacte. Sans parler de la notation défectueuse des véhicules de titrisation, une cause plus grave encore de la crise financière a été la gigantesque erreur d'appréciation sur la solidité du système bancaire d'avant la crise. Il jouissait de notes extrêmement bonnes alors qu'une analyse conduite plus professionnellement aurait montré que les banques étaient en majorité aussi endettées que des *hedge funds*, sans forcément d'ailleurs avoir leurs qualités de gestion et de maîtrise des risques.

Crise financière :
quelles réponses ?

C'est dans ce contexte qu'il faut s'interroger sur la bonne régulation des agences. Le courant dominant, renforcé depuis la crise financière, cherche à contrôler toujours et davantage. Dans trois directions : accroître la venue de nouveaux entrants, objectif ambitieux sachant le retranchement des trois acteurs en place ; limiter leurs conflits d'intérêt ; et accroître la transparence et la rigueur de leur *process*. Ainsi la SEC, autorité de surveillance des marchés financiers, a élargi de 4 à 10 le nombre des agences officiellement autorisées à exercer. Elle a interdit qu'une agence puisse noter un véhicule de titrisation qu'elle a aidé à structurer. Elle oblige les agences à mettre à disposition du public leurs méthodologies. La réglementation européenne a suivi.

Mais on touche ici au paradoxe de la régulation, dans le lien toujours complexe entre ses champs prudentiel et concurrentiel : accroître les contraintes réglementaires sur un secteur, c'est faire monter les coûts d'entrée, réduire l'innovation et renforcer la visibilité et le prestige des seules agences qui auront reçu l'adoubement du régulateur.

Quelle autre voie, alors ? Un mouvement s'esquisse qui plaide pour ôter tout signe distinctif aux agences, d'en faire des sociétés d'étude et d'analyse crédit comme d'autres, vivant au milieu d'un écosystème de production d'information de solvabilité.

Première mesure, proscrire la référence à des notes d'agence dans les contrats de prêts bancaires ou obligataires : c'est à la banque ou à l'investisseur professionnel de faire son travail d'analyse crédit, sans s'en décharger sur un agent externe.

Il faut supprimer aussi l'avantage, moins naturel qu'il n'y paraît, qu'ont les agences dans l'accès à l'information sur les entreprises cotées. Elles visitent aujourd'hui l'entreprise avec des listes de documents internes à fournir, sans pour autant être soumises au *fair disclosure*, règle boursière initialement promue par la SEC mais désormais d'application universelle, par laquelle toute information initiée donnée à un agent privé doit immédiatement être donnée à l'ensemble du marché. Les analystes financiers ou les équipes de recherche crédit des banques en sont exclus. Il est sain que les agences aient plutôt plus que moins d'informations quand

elles livrent leur diagnostic. Il est malsain qu'un privilège leur permette de pouvoir se targuer, légitimement, d'être les mieux informées du marché. Leur notation devient la seule crédible, et donc à terme hégémonique.

On objectera que cette règle égalitaire est pénalisante pour les marchés si les entreprises devaient ainsi devenir moins transparentes. Mais ce danger se réduit désormais avec la mise en place de normes comptables qui étendent considérablement le champ de la communication financière. Là est la bonne approche : si une information devait manquer au marché pour bien juger de l'entreprise, ce n'est pas à un agent mis en position de monopole d'aller la chercher, c'est au régulateur comptable ou financier d'en imposer le rendu public.

Troisième mesure, ôter de la réglementation, surtout de celle des banques, toute référence à des notes venues d'agences agréées. Si la BCE veut pouvoir juger de la qualité des papiers qu'elle prend en dépôt, qu'elle le fasse elle-même, et donc qu'elle dispose de son bureau d'analyse crédit (ce qui l'oblige à gérer les effets d'annonce, mais lui donne paradoxalement d'autres canaux de mise de œuvre de sa politique monétaire).

Dernière piste, qui généralise la proposition précédente à l'ensemble de l'industrie de la gestion d'actifs : au-delà d'une certaine taille, les fonds d'investissement, les sicav et OPCVM seraient tenus de disposer d'équipes de recherche *in situ*, et de recourir à des prestataires externes dans le cas inverse. Et proscrire les règles d'investissement indiquant nommément des agences connues pour l'éligibilité de titres financiers dans leur contrat de gestion. Comment ne pas être frappé par le contraste entre le monde de l'action et celui des obligations ? Il n'y a pas de notes d'agence à caractère officiel pour les actions Saint-Gobain ou Apple. Pourquoi en faudrait-il pour les obligations Saint-Gobain ou Apple ?

Ces mesures auraient pour effet de distribuer plus égalitairement l'information, d'accroître la production primaire de recherche sur le crédit et de réduire les rentes de position. Si elles devaient être mises en œuvre, si la frontière entre agence de notation et simple

bureau d'analyse crédit devait disparaître, la très forte rentabilité des agences pourrait en souffrir. C'est peut-être le prix à payer pour un meilleur fonctionnement des marchés financiers.

Faire redescendre Wall Street de son piédestal

Publié le 5 mars 2010

par George Akerlof, professeur d'économie, University of California, Berkeley, prix Nobel 2001 d'économie, et Rachel Kranton

Les auteurs viennent de publier un livre : *Identity Economics*, Princeton University Press, 2010

Crise financière :
quelles réponses ?

Il y a trente ans, quand on utilisait encore des machines à écrire et que moins d'un quart des ménages investissait en bourse, les économistes imaginaient que les salariés travailleraient plus et prendraient de meilleures décisions avec un système de rémunération à la performance. Cette théorie est devenue populaire dans les conseils d'administration – surtout parce qu'elle est un argument efficace pour accroître la paie du P-DG et des cadres supérieurs. Les bonus liés à la performance sont devenus une pratique standard pour les sociétés américaines et à Wall Street en particulier.

Mais la recherche économique s'est poursuivie et nous savons maintenant qu'il y a au moins quatre raisons pour lesquelles les bonus et la rémunération à la performance sont une affaire risquée. Premièrement, il est difficile de voir si les employés ont pris les bonnes décisions, sachant que les responsables hiérarchiques ne disposent pas de la même information et que le résultat des décisions ne se manifeste que des années après. Deuxièmement, la rémunération à la performance fera venir précisément ceux qui ont envie de prendre le plus de risques. Les gens intéressés par des revenus élevés mais stables choisiront d'autres carrières. Troisièmement, pour toucher leurs primes, les salariés peuvent manipuler le système, contre les intérêts de ceux qui mettent en place les incitations : il en va ainsi des enseignants qui,

par peur de perdre leur emploi, trichent en aidant leurs élèves à réussir l'examen [cas parfois observé aux États-Unis, comme l'indique le livre *Freakonomics* de Stephen Dubner et Steven Levitt – note de la DFCG]. Finalement, et de façon très pernicieuse, la rémunération à la performance évince les motivations « intrinsèques », sur l'exemple des enfants à qui l'on donne des étoiles en argent dès qu'ils font un dessin et qui plus tard arrêtent complètement le dessin dans leurs loisirs. Pourquoi dessiner si l'on ne reçoit pas de récompense ? [voir sur cette question des motivations intrinsèques le billet du *Blog* de la DFCG : « Faut-il même des bonus ? Incitations, comportement au travail et éthique » – note de la DFCG].

Si les incitations pécuniaires ne marchent pas, que faire ? L'économie de l'identité, une nouvelle façon de penser à propos des motivations, donne une réponse. Dans les organisations qui marchent bien, les employés s'identifient à leur travail et à leur entreprise. Les gens veulent un bon emploi simplement parce c'est ce qu'ils veulent faire et ce qu'il est bon de faire. Dans les organisations qui fonctionnent bien, les objectifs des travailleurs et de l'organisation sont alignés. Il y a peu de conflits d'intérêt et un faible besoin de rémunérations à la performance.

L'économie de l'identité nous dit aussi pourquoi le grand public (*main street*), aux États-Unis et ailleurs, est si révolté contre les bonus de Wall Street. La plupart d'entre nous se lèvent le matin et font leur travail – travail qui, la plupart du temps, n'est ni prestigieux ni particulièrement bien payé. Nous sommes fiers d'un travail bien fait, et nous célébrons des gens comme Sully Sullenberger qui, après avoir réussi à poser en catastrophe son avion sur la baie de l'Hudson, a vérifié par deux fois qu'il n'y avait plus de passagers à bord avant d'être le dernier à évacuer l'avion. Il expliquait : « Je faisais juste mon travail » (un mois plus tard, sa paie a été amputée de 40 % et sa pension de retraite supprimée). Les pompiers de New York, le 11-Septembre, et les soldats qui ont escaladé Omaha Beach, faisaient juste leur travail. Le travail de la plupart des gens n'est pas si impressionnant et comporte moins de risques, mais ce sont des modèles que nous admirons. Pourquoi donc, se demande-t-on, les traders et les banquiers ont-ils besoin

Crise financière :
quelles réponses ?

de bonus démesurés et des rémunérations à la performance pour faire juste leur travail ?

Les hauts salaires attirent et gardent des gens talentueux, durs au travail et aux compétences très pointues. Mais une rémunération juste ne doit pas être confondue avec des bonus démesurés. Selon l'économie de l'identité, la rémunération à la performance est une preuve de mauvaise foi. Elle dit aux employés que ce n'est pas tant sur eux personnellement qu'on compte pour qu'ils fassent ce qui doit être fait mais sur un système d'incitations adaptées (de toute façon, il n'y a pas de formule magique pour les bonus et les stock-options. Sans boule de cristal, les incitations ne seront jamais adaptées).

L'économie de l'identité nous permet de penser autrement le travail et les récompenses. La bonne incitation consiste, non à manipuler le système, mais à être à la hauteur de ses responsabilités : piloter l'avion, prendre la plage d'assaut, courir au feu. Dans le monde financier, on appelle cela la responsabilité fiduciaire. C'est l'obligation de servir le client et plus largement son employeur.

La législation américaine actuelle rate ici un point fondamental. Les mauvaises conduites et les décisions qui profitent à une société mais pas à ses clients sont perçus non comme des violations de ce principe simple, mais comme un manquement à une liste invraisemblable de procédures et de codes. Par exemple, selon Sarbanes-Oxley, le directeur général doit attester que sa société a suivi des procédures comptables extrêmement détaillées. Une telle loi assure un marché juteux pour les auditeurs et les avocats. Mais les procédures, comme les systèmes de bonus, peuvent être manipulées. Et les procédures comme les systèmes de bonus sont incapables d'atteindre exactement la bonne cible.

Agir dans son intérêt propre et non dans celui de ses clients est un manquement aux devoirs professionnels de base. Si ces principes et cette responsabilité sonnent creux ou idéaliste, au moins ils peuvent être enseignés, observés, institutionnalisés et figés dans la loi. On le voit chaque jour dans les casernes de pompiers, dans

les ateliers, dans les salles d'opération et dans les écoles. Il est temps de traiter Wall Street comme *main street*. Sinon, on va dans le mur.

Vive l'inflation !

Publié le 5 février 2010
par Thomas Bouvet, membre du Comité scientifique de la DFCG,
fondateur de Defix

Crise financière :
quelles réponses ?

L'inflation sera dans les prochaines années pour les pays développés un avatar de la mondialisation. L'objet n'est pas ici de démontrer cette affirmation, conviction que je sais ne pas partager avec beaucoup d'économistes ; je le ferai dans d'autres occasions. Il s'agit ici d'en analyser les conséquences.

L'inflation est définie par l'INSEE comme la perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix. Les tenants d'une saine orthodoxie financière la considèrent comme un fléau potentiel dont il convient d'empêcher tout foyer d'apparaître par une politique monétaire rigoureuse et simpliste. L'inflation est considérée comme un virus difficile à éradiquer qu'il ne faut donc pas laisser se développer. Or, si l'on se fie à l'historien Pierre Marseille dans son ouvrage *L'Argent des Français*, il existe un lien clair entre inflation et croissance des richesses. Sur les 150 dernières années en France, les périodes d'inflation sont celles qui se sont traduites par la plus forte croissance (en termes réels !) de la richesse des Français. Cette corrélation à défaut de preuve mérite réflexion !

La perte de pouvoir d'achat de la monnaie se traduit par un amoindrissement des patrimoines en devises et par une diminution de la valeur réelle des sommes échangées. L'inflation remet donc en cause des acquis, de richesses ou de revenus.

S'agissant du patrimoine, n'est-il pas sain qu'un tel risque existe ? Que les excédents de trésorerie servent à créer de nouvelles

richesses ? Marc Dugois écrivait en introduction de son *post* passionnant intitulé « Le prêt à intérêt, la riba » : « Seule une banque nationalisée peut prêter à intérêt car l'intérêt est payé par deux impôts qui sont la dévaluation et la hausse des prix. Or, seul l'État est habilité à lever l'impôt, qui ne doit pas être privé [...]. Les privés ne peuvent utiliser leur argent qu'en le consommant ou en l'associant au travail pour vivre une aventure commune ou aléatoire pour les deux associés... » Grâce à l'inflation, il est incertain pour le particulier de vivre de rentes purement financières. Parce que l'investissement protège de l'inflation, le risque inflationniste est un moteur de l'investissement !

Et que dire du caractère moral de l'inflation qui va rogner le pouvoir d'achat de celui qui vend à crédit à un client aujourd'hui insolvable ? Le bistrotier qui continue à servir son client alcoolique sait que les promesses de paiements futurs n'engagent que celui qui les écoute ! Sachant qu'en outre, en aggravant l'état de son client, il rend encore plus difficile la possibilité pour se dernier d'honorer ses dettes. De la même manière, la Chine sait qu'en continuant à fournir à crédit les pays occidentaux de produits que ces pays ne peuvent produire à un prix concurrentiel, elle entretient une relative paix sociale chez elle... mais prend le risque de voir ses créances rognées par l'inflation ou son pendant entre différentes devises, la dévaluation.

Quant à l'impact de l'inflation sur les revenus, mêmes causes mêmes effets : l'inflation rogne des acquis et redonne ainsi de l'oxygène à une économie trop figée. Comme pour les rentes financières, l'inflation remet en cause les rentes de situation. Celles qui reposent sur un véritable apport de richesse à autrui ne subiront que des frottements. Ceux-ci seront certes plus ou moins forts selon la capacité que tel ou tel statut a à répercuter la valeur du travail sur la rémunération (le boulanger subira moins de retard d'ajustement que le professeur...). Le travailleur qui a un savoir-faire de valeur certaine pourra ajuster ses prix de manière à conserver son pouvoir d'achat. Même si l'inflation n'est pas suffisante pour casser des rentes que seules les lois peuvent éviter (les situations de monopoles par exemple), elle permet une

meilleure allocation des richesses. La main invisible d'Adam Smith retrouve ainsi (un peu) de sa force.

Il est fort probable que, dans les prochaines années pour les pays occidentaux, inflation rime avec paupérisation. Les Chinois qui verront leurs créances s'appauvrir risquent progressivement d'afficher : « Pour ne pas perdre ses amis, la maison ne fait plus crédit. » Les Occidentaux ne pourront plus consommer autant de produits chinois. Mais la baisse de pouvoir d'achat qui attend les Occidentaux serait pire sans inflation : le poids de la dette serait de plus en plus lourd et les politiques n'auraient plus aucune marge de manœuvre pour aider à l'adaptation de leurs pays.

Crise financière :
quelles réponses ?

Une meilleure façon de réduire les risques du secteur financier

Publié le 4 février 2010
par Raghuram Rajan, professeur de finance, University of Chicago's Booth
School of Business

L'administration Obama semble tomber dans un certain populisme en proposant de fixer des limites de taille et d'activité aux plus grandes banques américaines.

Alors que les modalités de mise en œuvre ne sont pas encore connues – quelqu'un les connaît-il, d'ailleurs, à la Maison Blanche ? –, l'intention est claire : les banquiers doivent payer ! Il est certes difficile en ce moment d'éprouver une sympathie quelconque pour ces banquiers qui, par leur incompétence et leur indécence à se distribuer des bonus mirifiques, ont attiré sur eux l'ire de la population, mais une politique élaborée sous le coup de la colère n'est pas nécessairement bonne !

La seule question qui vaille est celle de savoir si les décisions du gouvernement américain vont ou non réduire les risques du système financier.

On comprend l'idée de réduire la taille des banques afin d'éviter à l'avenir le fameux *too big to fail*, mais comment définir les limites ? Que l'on se réfère au total de bilan, au capital ou aux profits, les banques trouveront rapidement les solutions pour s'affranchir de la réglementation !

S'il s'agit de limiter le montant des actifs, on peut craindre le retour des opérations et des véhicules hors bilan si désastreux par le passé, des engagements par signature, des conduits de titrisation, etc.

S'il convient de s'en prendre au capital des banques, il y a fort à parier que ces dernières chercheront tous les moyens pour l'économiser. Cela n'irait pas dans le sens de la sécurité recherchée.

Si, enfin, le sujet est celui du seuil de profits, soyons sûrs que les institutions financières sauront créer les structures qu'il faudra pour « parquer » leurs bénéficiaires. Pire, si cette référence était retenue, les banques peu profitables voire mal gérées pourraient se développer infiniment, renforçant alors les risques globaux du secteur bancaire.

Enfin, même en supposant résolu ce problème opérationnel, il n'est pas du tout certain que l'argument de la taille soit pertinent. Bear Stearns n'était pas une « grande banque » au sens arithmétique du terme. Néanmoins, à l'automne 2008, d'aucuns ont estimé que l'importance de ses liens avec les autres banques justifiait de la sauver. À l'inverse, le gérant de fonds Vanguard, avec ses 1 000 milliards de dollars (700 milliards d'euros) d'actifs sous gestion échapperait aux fourches caudines des limites de taille.

On peut également considérer que la taille d'une entreprise facilite sa recherche de talents... y compris en spécialistes de la gestion des risques.

On conviendra aussi que les problèmes liés à une banque ayant des actifs de 2 000 milliards de dollars en situation difficile seraient sensiblement moins graves pour l'économie que ceux résultant du défaut de mille banques ayant un total de bilan de 2 milliards !

Alors que le seul sujet qui vaille n'est donc pas la taille mais plutôt la concentration et la corrélation des risques au sein d'un même

établissement, les régulateurs devraient travailler sur des indicateurs de risque plus subtils tels que le contrôle strict de fusions entre établissements ayant démontré de façon récurrente une propension à se mettre en situation difficile.

Certes, des critères de ce type peuvent être perçus comme éminemment subjectifs ; mais quelles différences avec les éléments de jugement retenus par les commissions de la concurrence pour estimer le bien-fondé, pour l'économie, d'une fusion ?

Après les éléments de bilan, considérons ceux du compte de résultats. Comment les superviseurs pourront-ils s'assurer qu'une activité importante dans les marchés de capitaux résulte d'opérations pour compte propre ou de couverture ? Comment s'assurer que, dans la banque de détail, les dirigeants ne privilégient pas la marge brute, sans l'évaluer au regard de la capacité de remboursement des clients, jouant ainsi le scénario des *subprimes* ?

Le point est donc bien essentiellement celui de la propension de tel ou tel pour la prise de risque.

En réalité, proposer des limites de taille conduirait à limiter les effets d'une autre mesure archaïque : l'assurance des dépôts. Quand les ménages n'avaient pas accès aux coffres-forts, assurer leurs économies avait un sens qui a disparu avec le développement des OPCVM monétaires, qui devraient être valorisés quotidiennement pour supprimer le risque. Cette assurance des dépôts, discutable en ce qui concerne les banques communautaires de petite taille et peu diversifiées, devient donc sans objet pour les établissements importants. Pire, cette assurance est susceptible de déresponsabiliser des dirigeants de banque qui sauraient que l'épargne de leurs clients est « protégée ».

Supprimer cette garantie des dépôts placés dans des institutions dont les actifs sont supérieurs à un certain seuil serait une mesure facile à mettre en œuvre et beaucoup plus efficace que quelque mesure de limitation que ce soit.

Crise financière :
quelles réponses ?

L'euro et les salaires en France : IG Metall ou Monsieur 4 %

Publié le 24 mars 2010
par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Crise financière :
quelles réponses ?

On sait le pacte faustien qu'est devenue la zone monétaire européenne : venez, s'il vous plaît, cher pays (disons la Grèce ou le Portugal) ! Passez un examen assez gentillet (le pacte de stabilité), on fermera les yeux sur le détail de vos comptes ! Vous avez d'un seul coup une monnaie stable, un coût de votre dette réduit de moitié, une capacité quasiment illimitée à l'emprunt public, vos citoyens n'ont plus à emprunter en devise étrangère forte pour chercher des taux d'intérêt plus bas, laissez cela aux Litvaniens ou aux Hongrois ; ils auront leur nouvelle monnaie, toute jolie, toute brillante, l'euro !

On le découvre à présent – voir les nombreux billets de ce blog sur le sujet – l'Allemagne avait les habits de Méphistophélès. Méthode allemande : des positions concurrentielles déjà solides, une industrie d'exportation à toute épreuve, et une politique délibérée de désinflation compétitive. Merci M. Schröder, dont on ne dira jamais assez l'homme politique allemand qu'il a été, avec le plan d'ajustement qu'il a mis en place, acceptant délibérément pour cela le risque de perdre les élections (il les a perdues). L'industrie allemande grignote ainsi chaque année un point, deux points, trois points d'inflation des prix et surtout des salaires par rapport à ces pays assez benêts ou braves pour avoir signé le pacte sans en tirer les conséquences. Pas moyen de s'en échapper, la clé de la dévaluation a été confisquée. Au bout de cinq ans, dix ans pour certains, ouvrez les yeux ! Deutschland AG est là et a repoussé inexorablement l'industrie locale, pas la peine d'accuser la Chine. Ne vous étonnez pas, on a déjà vu le phénomène dans un cadre national : une monnaie, et donc l'euro, ça façonne, ça polarise un territoire ! Les entreprises se mettent en Région parisienne plutôt que dans le Cantal ; et donc, mêmes mécanismes, les entreprises se mettront à terme en Westphalie plutôt qu'en Thessalonique ou dans l'Algarve. Ou peut-être, c'est là le danger, qu'en Lombardie ou qu'en Alsace. M^{me} Merkel s'en défend, indique que

tous les autres pays n'ont qu'à copier l'Allemagne, mais ce n'est pas si facile. Quelle compare la Pologne, qui prospère dans son rôle d'hinterland de l'industrie allemande, et les *Länder* de l'Allemagne de l'Est étouffés par les *Länder* de l'Ouest.

Pour parer le danger, il suffit de connaître les règles du jeu. La France l'avait fait en son temps et avait payé pour cela. Rappelons-nous, c'était la période du franc fort, intelligemment mais durement conduite par la gauche à compter de 1983 : dans une zone économique dominée par l'Allemagne, et avec l'intégration croissante que dans les faits, Union européenne ou pas, connaissait l'Europe, la politique monétaire et de change devenait un privilège allemand, selon des directives fixées à Francfort. Eh bien, ouvrons les yeux, il en va pareillement aujourd'hui, sauf que ce n'est plus seulement la politique monétaire qui est unique, c'est la politique salariale et de productivité.

Désormais, les salaires français seront largement fixés par le patronat allemand, en liaison avec l'IG Metall, le grand syndicat allemand de la métallurgie. On peut s'insurger contre cette perte de souveraineté, mais c'est un fait. On peut débattre du bénéfice collectif du phénomène, indiquer à raison comme Christine Lagarde qu'il faut être deux pour un tango, mais il s'impose. « La liberté – disait Spinoza – c'est la nécessité consentie. » Il y a bien davantage que les salaires dans l'avantage compétitif de l'industrie allemande, mais autant ne pas rajouter celui-ci à ses très nombreux autres atouts. Selon l'OCDE, les coûts salariaux ont augmenté de près de 30 % en France depuis 1996, contre 5 % en Allemagne (et 60 % en Espagne !). Les directeurs financiers d'entreprises industrielles le savent, quand celles-ci ont des unités de production à la fois en France et en Allemagne : malgré une productivité très élevée en France, la rentabilité des unités allemandes est sensiblement plus élevée, de 10 % me disait un membre de la DFCG, directeur financier d'une entreprise chimique française disposant d'équipements identiques dans les deux pays.

C'est dans ce décor qu'arrive l'affaire Proglio. Non pas son propre arrangement salarial, une peccadille. Plutôt l'annonce, dès son arrivée, selon on ne sait quel autre arrangement, d'une hausse de 4,4 %

Crise financière :
quelles réponses ?

en moyenne pour les salariés d'EDF. Voici une entreprise, emblématique en France pour sa politique salariale et sociale, qui annonce à l'ensemble des entreprises françaises qu'une telle hausse des salaires est dans l'ordre des choses. Celles du CAC 40 essayent de s'en tenir à des hausses comprises entre 0,5 % et 2 %, selon le journal *Les Échos*. Les salaires allemands sont à zéro en 2009 (notamment par la chute de la part variable dans les salaires) et sont sur des normes proches en 2010. Le signal est vraiment désastreux, à la fois pour la contagion directe sur les salaires de l'industrie française et par l'effet indirect sur le prix de l'électricité fixé par une entreprise peu concurrencée.

Il est impératif qu'une des cibles majeures de la politique économique française devienne la parité d'évolution salariale avec l'Allemagne. C'est peut-être une mesure déflationniste, mais moins qu'une glissade continue de ses coûts salariaux. Les spécialistes monétaires indiquent qu'une zone monétaire ne peut être viable à terme sans une certaine intégration budgétaire propre à stabiliser géographiquement la conjoncture. Sans doute. Mais on ne corrige pas par des subsides fiscaux ou budgétaires les distorsions de compétitivité ; on ne fait que les rendre tolérables, un peu comme le Cantal se satisfait de sa position économique par rapport à la Région parisienne, ou les Antilles par rapport à la métropole. Il est préférable d'avoir un marché du travail sinon fluide au sein de la zone – l'objectif est très éloigné – du moins n'enregistrant pas géographiquement d'écart salarial par rapport à la productivité. Parlons moins de la concurrence chinoise et commençons par arrêter la fuite des emplois industriels vers la Westphalie.

Genèse de la gouvernance européenne et américaine

Publié le 19 mai 2010
par Jean-Luc Peyret, membre du Comité scientifique de la DFCG, gérant RBB-
Training

On a tendance à l'oublier un peu vite, mais en matière de gouvernance d'un pays et de ses conséquences monétaires et fiscales, les mêmes causes ont tendance à produire les mêmes effets.

L'UE (zone euro ou pas) est en effet actuellement régie institutionnellement par les mêmes mécanismes qui ont eu cours aux États-Unis entre 1776 (Déclaration d'indépendance) et 1787 (Constitution originelle, ayant subi de nombreux amendements). Pour faire court.

Les treize États qui s'étaient révoltés contre l'Angleterre (sur un slogan essentiellement fiscal : *no taxation without representation*) étaient tous juridiquement indépendants : pouvaient déclarer la guerre, battre leur propre monnaie, etc., comme les vingt-sept États européens d'aujourd'hui.

- Aucun impôt « fédéral » n'existait : le Congrès américain en était réduit à demander des subsides aux États pour financer l'armée continentale et après la victoire franco-américaine de Yorktown (fin 1781), les soldats américains, dont la majorité avait un arriéré de solde de plusieurs années, regagnèrent en masse leurs foyers, à telle enseigne que lorsque les 10 000 soldats britanniques quittèrent New York pour Halifax en décembre 1783, il ne restait plus que 800 hommes à Washington !
- L'unanimité était requise en matière fiscale, qui bien sûr n'était jamais obtenue.
- La situation était tellement chaotique que les parlementaires américains se mirent d'accord (non sans mal) pour revoir de fond en comble le système des *Articles of Confederation*, ce qui leur prit de mai à septembre 1787, pour accoucher de la Constitution actuelle.

Crise financière :
quelles réponses ?

L'opposition au changement venait surtout des États du Sud et il fallut tout le poids d'hommes illustres comme Washington et Franklin pour persuader les délégués des États que le statu quo était invivable...

Avec ce petit parallèle historique, on mesure mieux l'ampleur de la tâche qui attend les dirigeants européens, qui auront à construire des règles de majorité qualifiée en matière fiscale et monétaire avec des États qui, contrairement à leurs homologues américains de 1787, sont parfois vieux de plus de 1 000 ans, avec toutes les conséquences mémorielles que l'on devine...

Gageons que la crise grecque sera le révélateur de la nécessité d'abandonner chacun un peu de souveraineté si l'on veut éviter que la situation n'empire irrémédiablement...

Seul problème (de taille) : qui seront les Washington et Franklin européens ?

G vain¹ ou G20+ ?

Publié le 28 septembre 2009
par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCCG,
associé Trésorisk

Le mot de Jacques Attali (voir plus bas) a fait sourire, rire ou a profondément agacé. À l'issue de ce G20 de Pittsburgh, et alors que l'encre des communiqués finals n'est pas encore sèche, que peut-on d'ores et déjà en dire ? La réponse serait : « G pas si vain ! »

Rappelons, brièvement, les sujets annoncés à Londres en avril, qui devaient être abordés du 23 au 25 septembre : le secret bancaire, la mise au pas des *hedge funds*, un renforcement du

1. « G20 ou G vain », éditorial de Jacques Attali paru dans *L'Express*, semaine du 17 septembre.

capital du FMI et une évolution de sa gouvernance, l'harmonisation de la réforme comptable, les fonds propres bancaires et, point majeur et médiatisé par les délégations française et allemande, l'encadrement des bonus.

- Le secret bancaire et son corollaire des paradis fiscaux a été en partie levé. Les principaux pays concernés ont signé au moins 12 conventions fiscales ainsi qu'il avait été demandé à Londres. Bonne nouvelle : Monaco et la Suisse sont sortis *in extremis* de la liste grise de l'OCDE. Triste nouvelle : les îles Caïmans seraient au bord de la faillite. Quelques bémols néanmoins : certains accords ont été passés entre paradis fiscaux, ce qui ne représente pas un pas de géant vers la transparence. Mieux, la City (!), les îles Anglo-Normandes, Macao et l'État du Delaware ne sont pas concernés au motif... inexistant, si ce n'est la participation de leur pays de rattachement aux réunions du G20 ! Et pourtant, Catherine Lubochinsky a montré que l'opacité des paradis fiscaux a aggravé la crise financière¹. Mais, *volens, nolens*, le lien n'a pas été fait avec les notions de paradis réglementaires, ce qui minimise pour le moins la portée des décisions prises à propos des *hedge funds* ;
- Quelques centaines de milliards de dollars seront versés au FMI pour augmenter ses capacités d'intervention... mais la gouvernance (et donc les modalités de validation des accords de prêts) n'a pas changé : des pays européens ont accepté de transférer des fractions de voix à des pays émergents, mais les États-Unis et le Japon ont refusé d'être concernés !
- Les Européens et les Américains ont convenu de faire converger leurs normes comptables à l'horizon de 2011, mais on ne sait pas qui convergera le plus vers l'autre (les positions des gouvernements sur la juste valeur restent très éloignées les unes des autres), ni comment la supervision des organes préparateurs de normes sera organisée ;

1. Catherine Lubochinsky in *Rapport du conseil d'analyse économique franco-allemand*.

- Les Américains se sont engagés à appliquer la réglementation de Bâle II mais, en signe de bonne volonté (?), ont demandé et obtenu de considérer activement et à brefs délais l'introduction d'un ratio de fonds propres sur le total d'un bilan bancaire. Ceci est contraire à l'esprit de Bâle II qui refuse tout amalgame de cette nature et privilégie une approche par types de dangerosité de risques pour affecter les fonds propres adéquats. Tous se sont retrouvés sur le besoin de créer des provisions dynamiques à caractère contracyclique et c'est au moins un point positif ;
- Enfin, au-delà de l'étalement sur trois ans, avec bonus/malus du versement des intéressements prévus, la délégation américaine a fait une proposition astucieuse pour encadrer les bonus : s'assurer que les sommes distribuées sont compatibles avec les fonds propres de l'établissement bancaire. Cette subtilité permettra aux superviseurs bancaires de donner un avis sur tous les établissements de son ressort sans avoir à modifier les lois bancaires, ni s'immiscer dans la gestion d'organisations à capitaux privés. Sachant qu'il devra, à l'avenir, surveiller les bonus des traders de la City, il est cocasse de citer le président de la FSA, Lord Turner : « Les Britanniques vont devoir supporter pendant des années des impôts plus élevés et des baisses de dépense publique à cause d'une crise cuisinée dans des salles de marché où de nombreuses personnes gagnaient des bonus annuels équivalant au revenu d'une vie entière pour certains de ceux qui en subissent à présent les conséquences. » Ou encore : « Certaines parties du secteur des services doivent réfléchir profondément à leur rôle dans l'économie, et se recentrer sur leurs fonctions sociales et économiques essentielles, s'ils veulent regagner la confiance du public. » Pour les opérateurs de marché britanniques : *the best is yet to come!* Quels enseignements en tirer pour les directeurs financiers ? Aucun ! Il faudra attendre le détail des mesures d'application pour en savoir plus. Mais cet état de fait impose à toutes les organisations professionnelles et sectorielles de s'impliquer fortement dans l'élaboration de ce nouveau monde qui nous est promis. Il faudra être vigilant, clairvoyant et travailleur.

Alors, G vain ou pas ? Pas tant que cela.

Les sujets tels le chômage, la poursuite des plans de relance, la sortie de crise, le déminage de la crise sociale, etc. n'ont pas été abordés. En soi, ceci est une information pour chacun : ces points ne sont simplement pas à l'ordre du jour car la crise est loin d'être achevée et ses remèdes restent incertains. Les directeurs financiers vont donc s'armer de courage car leurs missions actuelles de contrôle des coûts, de gestion de la rareté des ressources humaines (paradoxalement) et financières, de financements difficiles, de décryptage de prévisions de carnets de commande... sont loin d'être achevées. Il faudra encore s'armer de patience avant de retrouver les activités enthousiasmantes du pilotage de développement, d'intégration de rachats, de montages financiers astucieux.

Pas si vain que cela, enfin...

- ... car un thème s'est invité en dernière minute : celui de l'environnement. Les Américains et les Chinois ont accepté ce qu'ils avaient refusé à Kyoto, à savoir une réduction de leurs émissions d'oxydes de carbone. Il s'agit là d'une avancée majeure et de bon augure avant la conférence de Copenhague. On peut penser que traiter ce sujet à Pittsburgh signifie à la fois que ce domaine est devenu important pour tous et que nul, au niveau des États (et donc au-delà de la problématique des permis d'émission qui ne concernent que les grandes entreprises), ne peut en faire abstraction. C'est aussi la preuve que ce domaine environnemental fait partie intégrante des réflexions sur les évolutions de l'économie mondiale. En revanche, l'application de ces professions de foi peut conduire à des remises en cause inquiétantes. La demande de certains Européens de créer des « barrières environnementales aux frontières » pourrait nous entraîner dans un cycle protectionniste aggravé qui ne dirait pas son nom (mais qui n'a pas échappé à l'OMC et à son président Pascal Lamy ?) et remettrait en question (pour le meilleur, ou le pire ?) les stratégies d'externalisation menées par les grandes et moyennes entreprises et envisagées par les petites entreprises ;
- ... car des dates ont été fixées pour les prochaines réunions du G20 en 2010 et 2011, institutionnalisant ainsi l'approche multipolaire de l'économie mondiale. Le G8 est moribond, vive le G20 !

Crise financière :
quelles réponses ?

- ... car aurait été vain un sommet qui n'aurait conduit à aucun changement. Celui de Pittsburgh, par les résolutions prises, autant que par les réponses qui n'ont pas été données et par les points qui n'ont pas été abordés, a apporté quelques éléments de réflexion et généré beaucoup de questions qui ont gagné en actualité. En creux et en pleins, un cadre d'avenir vient d'être dessiné. Ce sommet aura été, non seulement vain, mais nuisible pour ceux qui regarderaient passer le train sans réagir ! C'est au moment où les lignes bougent que les opportunités sont nombreuses. Et puisque le diable réside dans les détails, à chacun de s'organiser, individuellement et collectivement. Maintenant !

Le protectionnisme ? De bonnes questions mais de mauvaises réponses

Publié le 2 juillet 2010

par Nicolas Bouzou, membre du Comité scientifique de la DFCG, économiste, Asterès, auteur de *Le Capitalisme idéal*, éditions Eyrolles, 2010

Article initialement publié sur *Le Figaro.fr* qui avait demandé à l'auteur de traiter un sujet du baccalauréat 2010 en donnant une introduction, un plan et une conclusion

Sujet du baccalauréat 2010, épreuve d'économie : « Après avoir montré que l'insertion dans le commerce international peut favoriser le développement, vous présenterez les limites de cette relation. »

Ne plus être lycéen me permet sans doute une liberté de ton dont je n'aurais pas usé à 18 ans. Car traiter correctement ce sujet revient déjà à remarquer qu'il est mal posé. En effet, la question pertinente aurait été « Dans quelle mesure l'insertion dans le commerce international peut-elle favoriser le développement ? » ou « L'insertion dans le commerce international favorise-t-elle le développement ? ». En introduisant d'emblée la notion de limite, le sujet réduit considérablement et à tort le champ de réflexion.

En effet, il est simple de montrer que l'insertion dans le commerce international est favorable au développement économique. Pour le traduire en termes statistiques, la relation entre le degré d'ouverture commerciale (par exemple mesuré par le ratio de la somme des exportations et des importations d'une zone au PIB) est positivement corrélée à la croissance du PIB.

Plus encore, cette assertion est l'une des rares en économie qui soit à la fois assise sur des bases théoriques solides (la loi des avantages comparatifs) et sur une abondante littérature empirique. Ce qui est vrai en revanche, c'est que certains États refusent de s'insérer dans l'économie internationale en menant des politiques protectionnistes, ce qui constitue l'une des causes (mais pas la seule) de leur sous-développement. Entre les deux, certains pays acceptent le commerce international, mais freinent leur adaptation à une économie ouverte.

Crise financière :
quelles réponses ?

PLAN DÉTAILLÉ

1/ Le commerce entre les nations favorise la spécialisation, la productivité et la croissance.

- Démonstration théorique : la loi des avantages comparatifs de Ricardo (les nations ont intérêt à commercer entre elles).
- Vérification empirique. La relation positive entre ouverture commerciale et croissance économique est empiriquement robuste. Voir les travaux de Jeffrey Sachs et Andrew Warner. Pour une vulgarisation, mon ouvrage *Petit précis d'économie appliquée à l'usage du citoyen pragmatique* ou *L'Économie sans tabou* de Bernard Salanié. Dani Rodrick va plus loin : pour lui, l'ouverture au commerce international est un frein au népotisme et à la corruption.

2/ Les critiques de la loi des avantages comparatifs

On distingue deux types de critiques à la loi ricardienne. L'une est idiote (la critique marxiste). L'autre n'a pas de portée opérationnelle (celle de Krugman).

- La critique marxiste (dite de « l'échange inégal ») stipule que la quantité de travail incorporée dans les exportations des pays

riches est inférieure à celle des biens exportés par les pays pauvres. Il y a donc exploitation des riches sur les pauvres. Pas de chance, les études empiriques (on revient à Jeffrey Sachs) confirment que la mondialisation profite plus aux pays pauvres qu'aux pays riches (sinon d'ailleurs, pourquoi voudraient-ils tous adhérer à l'OMC ?).

- La critique de Paul Krugman est moins balourde. En effet, dans certains cas très particuliers (échange entre un grand pays capable de fixer les prix et un petit pays sans influence économique), le libre-échange peut déboucher sur un résultat sous-optimal. Problème : personne ne sait comment résoudre cette difficulté en pratique. Les remèdes potentiels (le protectionnisme par exemple) seraient bien pires que les maux.

3/ Les arguments protectionnistes posent de bonnes questions mais apportent de mauvaises réponses.

On peut comprendre que quelqu'un qui connaît mal l'analyse économique ait posé ce sujet (cette formulation pourrait être celle d'un sociologue par exemple). Car le libre-échange entraîne, comme le progrès technique, un phénomène de « destruction créatrice » qui est douloureux pour certaines catégories de la population. Prenez un pays comme la France. La mondialisation de l'industrie renforce ses positions, dans l'énergie électrique par exemple, mais l'affaiblit dans la sidérurgie ou la métallurgie.

C'est bien de là que vient la perception négative d'une partie de l'opinion publique sur le commerce international. Car pour être heureuse, la mondialisation doit s'accompagner d'une bonne prospective (quels secteurs sont favorisés par le contexte ? Lesquels sont pénalisés ?) et d'une action de formation adéquate (les ouvriers d'Arcelor Mittal ont acquis des compétences, il faut s'appuyer sur elles, les développer ou les repositionner...) qui évitent pertes d'emplois et creusement des inégalités.

Mais la question n'est pas celle de la limite entre commerce international et croissance, mais celle de la capacité d'un pays à profiter du commerce international. Néanmoins, il faut garder en tête le fait que l'impact de l'ouverture au commerce international sur l'emploi.

- l'impact du commerce international sur l'emploi et sur les inégalités dans les pays rigides ;
- la quantification (en 1995, Paul Krugman a estimé à 3 % la part des inégalités aux États-Unis liée à la mondialisation. Il a revu ces chiffres en 2007, sans pouvoir conclure sur un changement notable) ;
- les solutions (formation tout au long de la vie, R&D, politique industrielle...).

Conclusion

En l'état actuel des connaissances, l'analyse économique ne met pas de limite *a priori* entre ouverture au commerce international et croissance. En revanche, elle montre que l'insertion dans le commerce international, par définition, suppose une évolution des structures productives en fonction de la concurrence et de la demande mondiale. À l'inverse, la recherche du statu quo empêche une nation de bénéficier largement des avantages du libre-échange.

Crise financière :
quelles réponses ?

Tobin or not Tobin ?

Publié le 26 janvier 2010
par Dominique Chesneau, vice-président du Comité scientifique de la DFCG,
associé Trésorisk

À l'occasion des derniers sommets européens et de Copenhague, les financements innovants ont refait leur apparition, soutenus, une fois n'est pas coutume, par MM. Brown et Sarkozy.

Réapparaît donc la taxe Tobin, idée avancée en 1972. Si l'idée, détournée de son objectif initial (le sable dans un rouage afin de gripper les mécanismes de marché) de lever des fonds destinés aux pays émergents est généreuse, les impacts possibles sur les marchés financiers de l'imposition de cette taxe méritent de retenir l'attention et une étude sur ce sujet devrait permettre de calibrer efficacement la taxe afin d'atteindre les deux objectifs

non contradictoires que sont l'amélioration à la fois du financement de la planète et de la planète finance !

La taxe Tobin a pour idée génératrice de stabiliser les marchés en augmentant très légèrement les coûts de transaction, ce qui est censé réduire leur volatilité. De la même façon que des stabilisateurs d'amplitude ont dû être installés sur le pont du Millenium à Londres afin d'éviter une mise en résonance du pont, c'est-à-dire la conjonction entre les fréquences des mouvements des piétons avec la fréquence propre de l'ouvrage d'art.

Avec cette analogie en tête, il n'est pas interdit d'étudier parallèlement les mouvements sinusoïdaux physiques et financiers. Néanmoins, le diable se cache dans les détails et trois points majeurs propres à la finance doivent être avancés.

La taxe Tobin a été proposée sur le marché des changes en 1972, époque où le marché des changes était le plus important marché financier. Depuis, les choses ont fabuleusement évolué et il serait déraisonnable, sauf à recréer une étanchéité entre marchés ou à assumer l'apparition d'arbitrages « fiscaux » entre marchés, de ne pas étendre Tobin à tous les marchés financiers. Mais là aussi avec les marchés de gré à gré, les *dark pools*, etc., il sera difficile de « n'oublier » personne ; mais admettons, l'intendance peut suivre...

La taxe Tobin avait pour ambition de stabiliser les marchés. Force est de craindre, cette taxe réduisant la liquidité d'un marché, un accroissement de la volatilité sauf si le marché concerné est « infiniment » liquide. Ce qui n'est le cas que lors de crises au cours desquelles la ressource financière devient abondante voire illimitée grâce aux interventions des banques centrales.

Dans un environnement classique, le point qui compte est celui de savoir si une taxe Tobin pourrait éviter un comportement grégaire des opérateurs tel qu'une panique, par exemple sans l'intervention des prêteurs de dernier ressort.

La réponse à cette question est abondamment commentée. L'étude des événements récents semble montrer que cet effet bénéfique existe jusqu'à un point d'anxiété élevé à partir duquel une taxe à valeur proportionnelle constante devient inefficace.

C'est-à-dire que plus l'angoisse croît, plus le comportement des acteurs devient indifférent à une taxe à taux constant.

C'est précisément ce qui est nécessaire dans un marché dont l'occurrence d'événements atypiques croît. Cela revient à créer une « taxe Tobin d'induction » dont la valeur change en fonction du marché. La taxe serait proche de zéro en situation normale et deviendrait très pénalisante à la vente en cas de crash et à la vente dans un marché à pente fortement positive. Ainsi naturellement seraient substantiellement réduits les pics de marché déclencheurs des effets de masse.

Il ne sera pas aisé de faire accepter par le marché un « frein » dont on ne connaît l'intensité que quelques minutes avant d'y être soumis.

Une solution simple doit alors être mentionnée puisqu'elle a été créée dans les marchés boursiers après le crash de 1989 : le coupe-circuit. Lors d'un mouvement de marché sur un indice ou un actif financier, l'organisateur du marché peut suspendre les opérations pendant une session, voire davantage. On objectera que cela revient à casser le thermomètre plutôt qu'à soigner la fièvre.

Certes ! Mais l'expérience des crises précédentes ont montré les bienfaits de cette rupture d'activité pendant laquelle les acteurs peuvent reprendre leurs esprits et réfléchir aux remèdes à court et à moyen termes.

La transposition de cette mesure dans des marchés globalisés reviendrait à créer une « liste d'attente » : plus il y aurait de joueurs dans une direction donnée du marché, plus l'attente pour jouer augmenterait. Chacun sait intuitivement que, lors d'un incendie, l'évacuation se fait d'autant mieux qu'elle est ordonnée.

Un parallèle existe aussi avec les *slots* dans les aéroports. La place dans la queue peut être vendue au plus pressé. Au bout du compte, les moins pressés renonceraient à leur ordre de vente ou d'achat et le panurgisme s'arrêterait *de facto* par manque de combattants !

Pour financer les investissements innovants, il faudra « innover » en matière d'impôt. Les politiques sont excellents à ce jeu. Laissons-les donc faire !

Finance, comptabilité

Le chiffre d'affaires en IFRS, tout simplement

Publié le 26 juillet 2010
par Nicole Rueff, membre du comité scientifique de la DFCCG,
directeur de mission Savoir-Faire & Cie

Lorsqu'un acteur de la grande distribution promet à tout acheteur d'un téléviseur le remboursement intégral de sa dépense si l'équipe de France remporte la coupe du monde de football, comment doit-il – à votre avis – comptabiliser les ventes effectuées dans la période couverte par la promotion ?

1. Il enregistre un produit correspondant aux ventes et fait mention d'un passif éventuel en note annexe.
2. Il enregistre un produit correspondant aux ventes et, après étude des performances des Bleus depuis 1998, constitue une provision statistique pour les remboursements probables.
3. Il enregistre un produit correspondant aux ventes et, après étude de la cote des Bleus sur les sites de paris sportifs, constitue une provision pour les remboursements probables.
4. Il enregistre un produit correspondant aux ventes et constitue une provision de même montant.
5. Il diffère la constatation du produit jusqu'au moment où l'incertitude est levée.

Arrêtons là jeux et paris. Premier poste du compte de résultat, le chiffre d'affaires est un indicateur clé du pilotage de l'entreprise et de sa communication financière. En IFRS, c'est aussi un thème

qui se trouve dans le trio de tête des questions d'interprétation soumises à l'IFRIC et qui donne lieu à 20 % des interprétations actuellement en vigueur. Dans les 88 décisions publiées par le CESR entre 2007 et 2009, la comptabilisation du chiffre d'affaires est là aussi en bonne place.

Les deux normes comptables internationales qui traitent du sujet (IAS 18 et IAS 11) ne sont pas contestées dans leur capacité à donner une mesure pertinente de l'activité. Qui pourrait nier que la valeur informationnelle d'un compte de résultat où les contrats à long terme sont comptabilisés à l'avancement soit bien supérieure à celle de comptes où ces contrats sont comptabilisés à l'achèvement ? N'est-il pas profondément logique que les différents éléments d'une offre groupée (la vente de téléphone portable avec un abonnement en est une) soient comptabilisés au rythme où l'entreprise fournit les différents biens et rend les différents services promis ?

Reste que les exemples foisonnent lorsqu'il s'agit de montrer que l'application des principes soulève de multiples questions pratiques pour les équipes finance-gestion en entreprise. S'il n'en faut qu'un, pensons à celui de l'éditeur de logiciel qui, dans une transaction des plus classiques, vend une licence aux termes d'un contrat prévoyant aussi un engagement de maintenance du produit sur 12 mois, dont 3 mois gratuits, et un droit à mise à jour du logiciel. Plus généralement, chacun connaît les tendances lourdes de la vie des affaires d'aujourd'hui, dont la complexification des modèles économiques, le développement des offres groupées et celui des partenariats de toutes sortes. Tout ceci conduit à ce que bien faire le lien entre l'activité, d'une part, et sa transcription dans les états financiers ou les tableaux de bord de l'entreprise, d'autre part, devienne plus compliqué que par le passé.

Il faut alors avoir développé des méthodologies d'analyse des transactions, les mettre en place, les faire comprendre et partager. C'est à cela que s'attache *Pratique du chiffre d'affaires en IFRS*, l'ouvrage collectif conçu au sein du groupe comptable de la DFCG, avec une triple ambition :

- ▶ donner aux directeurs financiers des clefs pour organiser au mieux la reconnaissance du revenu au sein de l'entreprise ;
- ▶ aider les acteurs du développement des activités opérationnelles à bien anticiper les impacts des dispositions contractuelles dès le stade de la proposition commerciale ;
- ▶ et, les auteurs l'espèrent, réconcilier autour du même tableau de bord les équipes de la finance et les équipes opérationnelles.

Pratique du chiffre d'affaires en IFRS ou la « bible » opérationnelle de la reconnaissance du revenu ?

Normes comptables : ça passe ou ça casse

Publié le 6 avril 2010
par Nicolas Véron, économiste au sein de Bruegel, chercheur invité au Peterson
Institute for International Economics

Finance, comptabilité

La crise a mis les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) sur la sellette. En janvier, le président Sarkozy a consacré une part non négligeable de son discours de Davos à dire tout le mal qu'il pensait du principe de la « juste valeur ». Celle-ci est accusée, presque universellement en France et également par nombre d'observateurs étrangers, d'avoir accéléré la débâcle – même si cette argumentation manque toujours singulièrement de base factuelle.

Or, les dix-huit mois à venir seront déterminants pour le projet d'harmonisation comptable internationale, dont le succès semblait inexorable jusqu'à la crise. Son promoteur, qui sera bientôt rebaptisé la Fondation IFRS (et qui héberge l'IASB, le comité de normalisation proprement dit), était, à son origine, en 1973, une initiative de la profession comptable, sans appui des pouvoirs publics. Mais au cours des années 2000, les IFRS ont été adoptées par l'Union européenne puis par un nombre croissant de pays, au

point que les exceptions sont devenues rares, principalement le Japon, la Russie, l'Arabie Saoudite et, bien sûr, les États-Unis.

Trois facteurs permettent de comprendre cet itinéraire impressionnant. Un, le positionnement : les IFRS répondent à la demande croissante des investisseurs de pouvoir comparer les comptes des entreprises du monde entier. Deux, le leadership : en 2001, Paul Volcker, ex-banquier central et actuel conseiller de Barack Obama, a pris la présidence de la Fondation IFRS, et lui a conféré stature et solidité financière pendant plusieurs années cruciales. Trois, la chance : les Européens voulaient harmoniser leurs normes comptables mais étaient incapables de trouver un accord entre eux, une opportunité rêvée pour l'IASB.

En 2007, l'objectif d'harmonisation mondiale semblait à portée de main. Mais la crise financière a changé la donne ; ou peut-être a-t-elle seulement révélé des faiblesses qui étaient moins visibles par beau temps. Les critiques passionnées de la juste valeur par une grande part du milieu bancaire ont été largement relayées par les autorités de supervision et les pouvoirs publics. L'IASB a été soumis à une intense pression politique pour permettre aux banques de retarder certaines annonces de dépréciations d'actifs. En octobre 2008, il a dû adopter une norme sur la reclassification des actifs financiers qui diminue la qualité de l'information financière et lui a aliéné une bonne partie de la communauté des investisseurs. Simultanément, les États-Unis ont retardé leur calendrier de décision sur une éventuelle adoption, et la perspective de faire converger leurs normes avec les IFRS a subi un grave revers en juillet dernier, lorsque l'IASB et son homologue américain ont publié des visions divergentes en matière de comptabilisation des instruments financiers. Dans le même temps, les voix se multiplient en Europe pour suggérer que l'UE cesse de déléguer son pouvoir de normalisation comptable à la Fondation IFRS.

Une bonne partie de la communauté comptable pense que celle-ci doit seulement garder le cap en attendant la fin de la tempête. Les leaders du G20 sont allés dans ce sens en demandant en septembre dernier une finalisation du programme de convergence entre IFRS et normes américaines à la mi-2011, un délai

extrêmement serré. Le président de l'IASB, David Tweedie, est intensément déterminé à respecter cette échéance, qui coïncide avec l'expiration de son mandat. Peut-être cette approche va-t-elle réussir. Mais il est plus probable que la trajectoire actuelle exacerbe les tensions politiques autour des IFRS jusqu'à un point de rupture, qui pourrait rendre la Fondation IFRS impuissante à empêcher des divergences croissantes dans l'application de ses normes dans différentes régions du globe, voire à survivre en tant qu'organisation indépendante. L'expérience des IFRS se solderait alors par un échec, même si l'idée d'un langage comptable mondial pourrait renaître plus tard sous d'autres formes.

La Fondation IFRS peut sans doute accroître ses chances par un renouvellement de ses dirigeants, une clarification de ses objectifs et une meilleure prise en compte de son environnement, notamment en répondant mieux aux exigences des utilisateurs d'information financière. L'enjeu n'est pas seulement comptable. Les IFRS sont une des expériences les plus ambitieuses de construction d'un marché mondial intégré à travers des règles communes. Leur échec aurait une signification préoccupante quant à l'avenir de la mondialisation.

Juste valeur, oui, mais à sa juste place !

Publié le 16 juillet 2009
par Jean-Louis Mullenbach, associé, Bellot Mullenbach et Associés

D'un point de vue conceptuel, la *fair value*, improprement traduite en français par « juste valeur », est sans nul doute la pierre angulaire des projets conduits depuis une vingtaine d'années par le FASB et l'IASB, les deux principaux normalisateurs comptables.

Ce concept a pris son essor dans les pays anglo-saxons après la crise des *savings and loans* américains dans les années 1980 : la forte exposition de ces institutions financières au risque de taux

d'intérêt n'était pas apparue dans les états financiers publiés en coût historique. La comptabilisation en juste valeur aurait permis de prendre en compte le changement des conditions du marché et donc de détecter les problèmes plus tôt.

Personne, et en particulier aucun financier ou économiste, ne pouvait être hostile à cette idée dans son principe. Et cette idée semblait venir à son heure : les marchés commençaient à jouer un rôle croissant comme étalon des valeurs, ce qui rendait plus naturelle l'estimation à la *fair value*.

Certains, pourtant, et pas uniquement des professionnels, s'inquiétaient de l'écart séparant le principe de sa mise en œuvre. Beaucoup d'entre nous se souviennent d'un colloque organisé à Bercy par l'Académie des sciences et techniques comptables et financières en juin 2006 sur le thème « IFRS et gouvernance », avec notamment Michel Prada, Claude Bébéar, René Ricol et Michel Aglietta comme conférenciers. Ce dernier avait alors dénoncé le logement de produits structurés de titrisation non cotés dans la catégorie « actifs de transaction » (ces produits portant un coût en capital cinq à dix fois moins important que le crédit classique avant titrisation) et le caractère procyclique de tels agissements en période d'excédent, comme en période d'insuffisance de liquidités.

Dans un monde idéal, avec des marchés complets, transparents et liquides, l'évaluation en *fair value* apparaît évidemment utile pour mesurer en permanence la situation financière d'une entreprise. Mais l'énoncé même de ces conditions en montre le caractère hautement restrictif. Lorsque les marchés ne sont pas efficaces (par manque de liquidité par exemple), l'évaluation à la juste valeur repose sur des méthodes moins parfaites, c'est au demeurant pourquoi l'on parle non pas de *market value* mais de *fair value*.

Lorsqu'il existe une référence assez directe à un prix de marché, il est facile de trouver un accord sur la méthode d'évaluation à appliquer. À ce stade, il n'y a donc pas d'objection, même si les marchés font souvent preuve de myopie, sont focalisés sur le court terme et comportent des biais. Tout change lorsqu'aucune

référence fiable de ce type n'existe et qu'il faut recourir à des modélisations qui peuvent pécher, soit par leurs hypothèses, soit par le choix des paramètres, avec la problématique du management, en conflit d'intérêt lorsqu'il doit appréhender cette valeur de modèle.

Fallait-il introduire des évaluations subjectives au cœur même de la construction comptable, ce à quoi la profession comptable avait d'ailleurs longtemps été viscéralement hostile dans son culte de la « piste d'audit » ? N'était-il pas préférable de garder le système du coût historique amorti, déprécié à la clôture lorsque nécessaire (application du principe de prudence qui a malheureusement disparu de nos normes), et se contenter de préparer et de publier des informations financières fondées sur des estimations en « juste valeur » chaque fois que leur fiabilité rendait leur communication légitime ? Les objections qui précèdent ruinent en effet la supériorité intellectuelle présumée de la *fair value* qui apparaît aujourd'hui comme une référence théorique séduisante plus qu'un guide rigoureux en matière comptable.

Contestable dans ses fondements conceptuels, critiquable dans ses modalités d'utilisation pratique, la *fair value* est enfin suspecte par les conséquences qu'elle emporte en termes économiques et de stabilité du système financier. La volatilité comptable à court terme, qui reflète de moins en moins la volatilité économique sous-jacente de l'activité de l'entreprise à long terme, amplifie les périodes d'euphorie et de crise. Avec la « juste valeur », les utilisateurs de l'information comptable éprouvent de surcroît les plus profondes difficultés à interpréter cette volatilité et à isoler l'incidence des deux principaux facteurs, les fluctuations à court terme du marché d'une part, et les cycles économiques d'autre part.

Cette observation conduit à une autre réflexion fondamentale qui éclaire un autre aspect de la *market value*. Celle-ci ignore la dimension intertemporelle de l'activité de l'entreprise, elle s'intéresse à la valeur instantanée : disons-le, c'est une valeur à la casse (*exit price*). Il est des circonstances où cette notion est parfaitement appropriée, lorsque se profile une cession par exemple, ou

pour un portefeuille de transaction. Convenons que ce n'est pas le sort qui attend chaque trimestre les entreprises non financières.

Depuis 2005, nous étions un certain nombre à dire ouvertement que nous allions devant de grandes désillusions, qui apparaîtraient dans le fonctionnement au quotidien de l'application par les entreprises du concept de *fair value*, et encore plus clairement lors du retournement des marchés financiers, ce qui était l'une des principales conclusions du colloque de l'Académie de juin 2006 organisé par William Nahum. Nous observons d'ailleurs que les banques françaises, qui avaient été les premières à dénoncer avec raison les risques de perversion du système de la juste valeur, s'en étaient ensuite, avant la crise, fort bien accommodées.

En partant d'un point de vue académique parfaitement respectable, nous sommes arrivés à un état de confusion croissante entre comptabilité et évaluation. L'on a en fait oublié que la comptabilité était un langage destiné à décrire la réalité passée et présente de l'entreprise, et en particulier l'historique de la performance intrinsèque de l'entreprise, et que c'est à partir de ces données brutes que les analystes et financiers pouvaient faire tourner leurs modèles d'évaluation. Il est quand même préoccupant de constater que les émetteurs et les préparateurs de comptes ne se reconnaissent pas toujours dans les états financiers qu'ils publient...

Pour autant, nous regrettons que l'on fasse du normalisateur comptable un bouc émissaire facile, en caricaturant les normes IFRS qui ne préconisent pas, loin s'en faut, la *full fair value*. La norme IAS 36 par exemple définit la valeur recouvrable des actifs comme la plus haute de leur juste valeur d'une part, et de leur valeur d'utilité d'autre part, cette dernière privilégiant une approche long terme, ce qui est tout à fait logique s'agissant d'actifs stratégiques.

Pour ce qui est des banques, il faut combattre des idées reçues en rappelant déjà que les portefeuilles d'actifs détenus jusqu'à l'échéance, comme la grande majorité des prêts et créances, sont comptabilisés en *banking book* au coût historique, éventuellement déprécié, ce que personne ne conteste. S'agissant des trois premières catégories d'actifs définies par IAS 39 et valorisées en juste valeur par résultat ou par capitaux propres (*trading book*),

l'IASB ne préconise ni l'application systémique du prix de marché, ni son application aveugle, les entreprises pouvant s'en éloigner et retenir des valeurs de modèle lorsque les marchés sont déficients ou illiquides.

L'expérience des arrêtés trimestriels des institutions financières entre 2005 et 2007 montre cependant que l'absence de règles strictes en référentiel IFRS a laissé trop de place au jugement professionnel, en particulier dans le cadre de la norme IAS 39 sur les instruments financiers (actifs positionnés dans le *trading book* alors qu'ils auraient dû figurer dans le *banking book*) et de l'amendement d'octobre 2008 (transferts du *trading book* vers le *banking book* parfois contestables), qui ont donné lieu à des applications très diverses d'un établissement à l'autre et d'un pays à l'autre.

Après avoir manqué de réactivité face à la crise, l'IASB s'est engagé dans une refonte complète de la norme IAS 39, avec trois étapes d'appels à commentaires. Les propositions en cours, qui ne s'apparentent pas à des replâtrages acceptés sous la pression, semblent aller dans le sens d'une simplification de la norme, et donc de la lecture des états financiers.

N'avoir que deux catégories d'actifs au lieu de quatre, ceux de transaction en juste valeur d'une part, et ceux comptabilisés au coût historique amorti de l'autre, est une bonne chose, à condition de bien fixer le curseur et la ligne de démarcation. Il faut notamment faire entrer davantage d'instruments dans la catégorie du coût amorti, dès lors qu'il s'agit d'instruments acquis dans le but de percevoir des flux de trésorerie réguliers. En tout état de cause, l'IASB doit mieux encadrer le portefeuille de *trading* pour éviter les dévoiements constatés dans l'application de la norme IAS 39.

Nous sommes également favorables au provisionnement dynamique du risque de crédit dans la mesure où le *pricing* d'origine du crédit tient compte des pertes anticipées tout au long de la durée du prêt. Il faut en effet combattre la procyclicité des normes comptables et prudentielles et ne jamais oublier qu'il n'y a de vérité ni des marchés ni des comptes, que la comptabilité ne doit pas prétendre au statut de science exacte et qu'il nous faut revenir à une certaine humilité et être transparent (en produisant des

analyses de sensibilité) sur les hypothèses retenues, à chaque fois que des estimations comptables significatives, notamment des valeurs de modèle, résultent d'anticipations du management qui, par nature, présentent un caractère aléatoire.

Quand une mauvaise évaluation comptable influe sur la gestion : l'exemple des stock-options

Publié le 22 février 2010
par Thomas Bouvet, membre du Comité scientifique de la DFCCG,
fondateur de Defix

Avec les IFRS, le comptable se fait évaluateur. L'objectif visé est de donner une meilleure image à un instant donné du bilan d'une société. Pourquoi pas ? Sous réserve d'une certaine homogénéité entre sociétés d'un même secteur et d'une continuité des méthodes utilisées au fil des années. Mais sous réserve surtout que les méthodes utilisées soient correctes ! Le traitement en IFRS des stock-options et plus largement des paiements aux salariés fondés sur des actions (IFRS 2) surévalue ces produits et du coup perturbe l'utilisation de ces outils de rémunération ou de motivation.

Il ne s'agit pas de demander un retour en arrière, à l'époque où aucune charge pour l'émetteur n'était comptabilisée. Les stock-options ont un coût, coût en dilution. Il s'agit d'un coût d'opportunité, aisé à comprendre si l'on considère que la société offre à ses salariés un produit qu'elle pourrait émettre à titre payant, ce qui dans ce cas générerait du cash pour la société.

Pour autant, les stock-options qui représentent des enjeux considérables mériteraient de ne pas être aussi maltraitées qu'elles le sont actuellement. Plusieurs « grands cabinets internationaux » refusent de considérer que les stock-options ne sont pas des options financières classiques et surtout refusent de considérer

que les hypothèses requises pour utiliser les modèles d'évaluation d'option ne sont pas vérifiées (l'absence de coût de transaction pour un manager qui souhaiterait arbitrer en continu par exemple). Pour ce faire ils s'appuient sur une interprétation des textes (la norme internationale d'information financière 2 – paiement fondé sur des actions [IFRS 2]) qui pourrait être contestée. N'y est-il pas écrit : « Tout autre facteur que prendrait en compte un intervenant bien informé et consentant sur le marché pour fixer le prix doit être également pris en considération » ?

Nous ne rentrerons pas ici dans un débat d'experts, chacun pourra comprendre que détenir un droit non cessible d'acquérir des actions pendant une période future donnée, n'est pas nécessairement équivalent à une option cessible qui donne le même accès à la même action. (J'ai été, il y a onze ans, bénéficiaire de stock-options d'une société dont le cours de Bourse a été multiplié par 65 pendant les 9 mois qui ont suivi l'attribution... avant d'être divisé par 200 dans l'année qui a suivi. J'ai pu personnellement apprécier le coût de l'incessibilité de mes stock-options...).

Une surévaluation a des conséquences directes en cash pour l'émetteur. La fiscalité sur les stock-options évolue et repose de plus en plus sur la valeur de celles-ci à l'émission avec la mise en place d'une contribution patronale dès l'émission. L'enjeu de cette surévaluation sur la fiscalité n'est pas encore très significatif mais pourrait le devenir (sur la fiscalité des stock-options, voir le *post* de François Meunier du 25 janvier 2010, « Pourrait-on mieux taxer les stock-options ? Certainement, oui. »).

Mais surtout une surévaluation prive d'une saine utilisation de ce produit de rémunération. La nature complexe de cette option particulière facilite les écarts de perception de valeur entre les acteurs : la direction mesure le coût en dilution et le bénéficiaire a sa propre appréciation de l'évolution possible de la valeur de l'action à laquelle la stock-option lui donne droit. Une surévaluation par les comptables accentue l'écart entre le coût mesuré et le bénéfice perçu.

Les stock-options semblent encore très présentes, notamment dans la presse du fait de certains scandales liés à quelques dirigeants qui se sont goinfrés. Pour autant, de nombreuses entreprises ont réduit

l'utilisation des stock-options, à l'instar de Microsoft qui a, dès 2003, décidé d'arrêter tout plan d'attribution de stock-options, explicitement en réaction aux normes comptables américaines.

Grandeurs et misères de l'EVA

Publié le 22 septembre 2010

par Jean-Florent Rérolle, banquier d'affaires, maître de conférences à Sciences-Po

Dans un article publié en deux parties, « *La bonne mesure du profit* », François Meunier présente de manière détaillée l'EVA (*Economic Value Added*) ou encore appelée par certains (comme McKinsey), profit économique. Cette expression permet d'éviter d'utiliser un acronyme dont la marque a été déposée par le cabinet Stern Stewart & Co bien que le concept ait été inventé par Alfred Marshall en 1890 avec la notion de profit résiduel défini comme *total net gains less the interest on invested capital at the current rate*.

Même si elle n'est pas neuve, cette idée qui consiste à définir le véritable profit comme le profit après déduction de l'ensemble des charges capitalistiques (coût des fonds propres et coût de la dette) a été révolutionnaire d'un point de vue managérial. Grâce à une formule simple ($PE = AE \times [ROCE - CMPC]^1$), on enseignait quelques principes essentiels aux managers : « Vous devez vous considérer comme des gestionnaires d'actifs. Vous êtes responsables du capital investi (actifs immobilisés, *goodwill*, et besoin en fonds de roulement) dans l'activité dont vous avez la charge. »

Ce capital investi n'est pas gratuit même s'il est apporté généreusement par la maison mère. Il a été financé par des pourvoyeurs de fonds qui exigent une rentabilité minimale (le coût du capital).

1. PE : profit économique ; AE : actif économique ; ROCE : rentabilité de l'AE ; CMPC : coût moyen pondéré du capital. Cette formule peut aussi s'exprimer de la manière suivante : $PE = NOPAT - (AE \times CMPC)$ ou le NOPAT est égal à $EBIT (1 - \text{Taux d'IS})$.

Ce coût du capital ne saurait être réduit au coût de la dette. Le vrai coût est le coût moyen pondéré représentatif de l'exigence des créanciers et surtout des actionnaires compte tenu du risque de votre actif (c'est-à-dire de la volatilité anticipée de sa rentabilité). Certes, des générations entières d'étudiants s'étaient vu prodiguer cet enseignement, mais force est de constater que cette vision n'était pas vraiment entrée dans les mœurs managériales¹ à l'époque où l'EVA est lancée. La promotion du coût du capital a été une véritable bénédiction pour la gestion des entreprises : Stern Stewart a réussi là où tant d'autres avaient échoué.

Les règles de gestion que vous devez suivre sont simples :

- investissez dans des projets dont la rentabilité économique est supérieure au coût du capital (augmentez AE si $ROCE > CMPC$) ;
- séparez-vous des actifs dont le ROCE ne peut être supérieur au CMPC ;
- augmentez le ROCE de votre AE (en augmentant la marge économique et/ou la rotation de l'AE) ;
- diminuez le CMPC (en réduisant la volatilité du ROCE) : mais pour cet élément de l'équation, la tâche est nettement plus compliquée !
- N'oubliez pas que la croissance de votre résultat économique après impôt (NOPAT) peut être vertueuse ou vicieuse. Cette croissance est effet le produit du taux d'investissement (le pourcentage de NOPAT consacré à la croissance de l'AE) et le ROCE espéré de cet investissement. On voit bien qu'à partir du moment où ces deux paramètres sont supérieurs à 0, il en résulte une croissance du NOPAT. Mais si le ROCE est inférieur au CMPC, la croissance se traduit par un profit économique négatif, donc par une destruction de valeur.

1. Les entreprises étaient à l'époque fascinées par l'EPS (*earning per share*) et la méthode des P/E était reine. Les DCF (et la valeur actionnariale) commençaient à peine à prendre pied dans l'entreprise avec le livre de Rappaport, *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance* dont la première édition date de 1986.

Abandonnez toutes les mesures comptables de la performance (résultat net, EPS, dividende, marge brute d'autofinancement...) pour retenir une mesure unique parfaitement corrélée avec la valeur actionnariale : le profit économique. En effet, la valeur actualisée au coût du capital de tous les profits économiques futurs est égale à la MVA (*Market Value Added*) qui, ajoutée à la valeur comptable (éventuellement retraitée) de l'AE, permet d'obtenir la valeur de marché des actifs (capitalisation boursière + valeur de la dette nette).

Dernier conseil, cette fois-ci donné aux actionnaires et à leurs mandataires (le conseil d'administration) : alignez la rémunération des managers à tous les niveaux de l'organisation sur le profit économique des actifs qu'ils gèrent.

Dans des entreprises dont le modèle mental était encore très largement rivé sur les performances comptables et l'évacuation de tout sentiment de responsabilité à l'égard de l'actionnaire, cette approche était une véritable révolution. Elle a permis la diffusion de nouveaux indicateurs beaucoup plus économiques comme l'Ebit, l'Ebitda ou le Roce. Un certain nombre d'entreprises (que Stern Stewart estime à plus de 350) ont été jusqu'au bout de la logique en adoptant le profit économique comme une mesure de gestion et de rémunération interne et en l'utilisant comme moyen de communication auprès du marché financier.

Mais, malgré toutes ses vertus, le profit économique présente quelques inconvénients sérieux. Sur la base des différents travaux académiques qui ont été consacrés à cette mesure, Prakash Deo et Tarun Mukherjee ont relevé dans un papier apparemment non publié (« *EVA Revisited* ») les principales critiques qui ont été formulées à l'encontre de l'EVA.

Parmi les critiques les plus courantes, on trouve notamment :

- l'incitation des managers à se focaliser sur le court terme ;
- le caractère réducteur d'une mesure qui ambitionne de remplacer toutes les autres et, en particulier, celles relatives aux performances non financières ;
- la faiblesse de la corrélation entre l'EVA et le cours de Bourse ;

- la complexité des ajustements nécessaires pour calculer l'actif économique et le NOPAT ;
- la redondance avec d'autres méthodes comme l'actualisation des flux de liquidités disponibles ;
- l'inadaptation de la méthode à certaines entreprises, en particulier celles connaissant une forte croissance.

D'un point de vue pratique, il me semble que le problème essentiel réside dans le coût de son implantation. La mise en place du profit économique requiert la mise en place d'un système d'information dont la complexité peut sembler hors de proportion avec l'avantage que l'on peut en retirer. En effet, au-delà de la formule simple que l'on a rappelée plus haut, de nombreux retraitements de l'AE et du profit économique sont requis, tout spécialement pour les entreprises ayant des actifs intangibles importants. Par ailleurs, l'entreprise doit effectuer un effort de sensibilisation souvent très important pour que la philosophie de l'approche soit correctement diffusée à tous les échelons de l'organisation.

Plus grave, cette approche simplificatrice a conduit les managers à croire qu'il suffisait d'avoir un ROCE supérieur au coût du capital pour augmenter le cours de Bourse. Malheureusement, les choses ne sont pas aussi simples. Ce n'est pas parce que l'entreprise a une EVA positive ou qu'elle diminue une EVA négative que le prix de l'action va augmenter.

Le cours de l'action exprime avant tout la rentabilité future espérée de l'actif économique (ajustée par le coût du capital), et sa croissance reflète une amélioration de cette espérance. Dans ces conditions, valeur et cours peuvent diverger ou converger.

Il existe quatre configurations possibles :

- l'entreprise crée de la valeur et le cours de Bourse augmente : cela signifie que le ROCE est supérieur au coût du capital, mais aussi qu'il est supérieur à l'espérance de ROCE qui était contenu dans le cours de Bourse ;
- l'entreprise crée de la valeur et le cours de Bourse diminue : c'est la situation dans laquelle, bien que le ROCE soit supérieur au CMPC, il est inférieur aux attentes des investisseurs ;

- ▀ l'entreprise détruit de la valeur et le cours de Bourse chute. La logique est ici respectée : l'entreprise dégage un ROCE inférieur à la fois au CMPC et au ROCE espéré par les investisseurs ;
- ▀ l'entreprise détruit de la valeur et le cours de Bourse augmente : cela signifie que bien que le ROCE soit inférieur au CMPC, il est supérieur aux attentes des investisseurs ;
- ▀ il est donc bien sûr important de maximiser le profit économique, mais ce n'est pas suffisant pour faire augmenter le cours de Bourse. L'EVA a conduit les entreprises à se focaliser sur le coût du capital et le ROCE, mais il manque un troisième pied au tabouret : celui de l'espérance de ROCE contenu implicitement dans les cours. Sans cette information, l'entreprise est incapable d'imaginer quel sera l'impact de ses performances sur son cours et surtout de donner des objectifs de ROCE à ses managers. Le vrai *hurdle rate* n'est pas la rentabilité exigée (le coût du capital), mais la rentabilité attendue par les investisseurs.

Comptabilité : il faut autoriser IFRS dans les comptes individuels

Publié le 14 octobre 2009

par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG, et Nicole Rueff, membre du comité scientifique de la DFCG, directeur de mission Savoir-Faire & Cie

Trois jeux de comptes ! C'est ce que toute société française membre d'un groupe qui consolide en IFRS est obligée de remplir : des comptes individuels selon le plan comptable général (PCG), des comptes selon IFRS aux fins de consolidation et une « liasse fiscale » pour les besoins du fisc. C'est un de trop.

Il faut alléger les obligations des sociétés en les autorisant à abandonner le PCG dès lors qu'elles font partie d'un groupe qui consolide en IFRS ou si elles retiennent IFRS comme référentiel comptable. La DFCG en avait fait la proposition (*La Tribune* du 18 mars 2008). Il serait utile que nos membres réagissent à cette

proposition qui réduit les coûts et accroît la sécurité et la cohérence des processus comptables. Un unique langage comptable à tous les niveaux de l'entreprise est un gage d'efficacité et de qualité des comptes. Cela facilite aussi la vie et le dialogue entre comptables et contrôleurs de gestion.

Si cette proposition est raisonnable, elle provoque un tir de barrage de tout ce que la France compte d'autorités en matière de comptabilité. L'objection technique immédiatement soulevée est celle de la « rupture de la connexion », très forte en France, entre la comptabilité et la fiscalité et entre la comptabilité et le droit des sociétés.

La connexion fiscal-comptable – c'est-à-dire le fait que les règles comptables édictées par le PCG servent de règles de détermination de l'assiette de l'impôt – n'a pas supprimé le besoin d'un tableau de passage (la fameuse « 2058A ») entre le résultat comptable de l'entreprise et le résultat imposable. Depuis toujours, les initiatives de l'administration fiscale ont rendu nécessaires des ajustements entre les deux notions. Il en ira de même, ni plus ni moins, si l'entreprise établit ses comptes selon IFRS. Elle remplira une « 2058 bis » établissant la nouvelle clé de passage entre un système et l'autre, et lui donnant une traçabilité. Il n'y a pas à réécrire pour cela le code des impôts (même si un toilettage serait bienvenu). Certains pays européens ont déjà fait ce choix avec succès. La solution devra bien sûr garantir la neutralité fiscale du changement à laquelle les entreprises sont attachées.

Les liens nécessaires entre comptabilité et droit ne posent pas non plus de difficulté insurmontable. On sait qu'en France des notions comme celle de résultat distribuable ou de seuil d'obligation de recapitalisation sont définies sur la base d'agrégats comptables, qui seront bien sûr modifiés sous IFRS. Le législateur français peut suivre la proposition du groupe de travail « IFRS et droit » du Conseil national de la comptabilité, à savoir définir de façon précise dans les textes les formules de calcul des grandeurs considérées. Il rééditerait ce qu'a fait avec succès le superviseur bancaire pour maintenir la cohérence dans les normes prudentielles

qu'il impose aux banques en dépit du changement des agrégats comptables.

Certains groupes cotés avaient déjà fait l'expérience d'une telle clé de passage lorsqu'ils avaient négocié avant IFRS des ratios critiques pour leurs emprunts bancaires assortis de clauses de défaut. Un tableau audité a assuré la réconciliation entre grandeurs IFRS et indicateurs contractuels.

Une autre critique entendue est la complexité des normes IFRS. L'argument, bien sûr, ne vaut pas pour les groupes qui déjà consolident en IFRS, puisque les comptables des filiales sont déjà chargés de faire la remontée de leurs comptes dans ces normes. Mais la plupart des PME sont engagées dans des opérations comptables au total simples pour lesquelles les normes IFRS ne sont pas d'une application très difficile. De plus, le *board* IAS a finalisé en juillet 2009 des normes simplifiées, dites IFRS pour PME, qui sont d'une application beaucoup plus simple. Par rapport au PCG, elles reprennent pour l'essentiel les traitements préférentiels recommandés par l'AMF en 1999 pour les comptes consolidés et qui avaient si efficacement préparé la voie à l'acceptation d'IFRS par les grandes sociétés françaises. Enfin, les entreprises de taille moyenne et petite bénéficient de l'assistance très professionnelle des experts-comptables et commissaires aux comptes, pour qui une telle réforme ne présente plus désormais de grande difficulté technique.

La réforme se ferait sur base volontaire, chaque tête de groupe décidant ou non de changer de référentiel pour la préparation des comptes individuels des sociétés de son périmètre français. Les groupes de *private equity* pourraient être tentés de suivre le mouvement. En ouvrant cette possibilité, les pouvoirs publics permettraient une adaptation graduelle des entreprises, leur évitant la lourdeur et les risques de tout big bang comptable. Ils prépareraient la voie à une adoption plus large des IFRS, y compris dans leur version simplifiée.

Et si être prudent, c'était concentrer ses fonds et non les diversifier ?

Publié le 7 juillet 2010
par Christian Walter, actuaire agrégé de l'Institut des actuaires,
EM Lyon (Cefra), Paris-I (Phico)

On connaît le dogme de la diversification en finance, dont la version de bon sens est « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier ». Apparue aux États-Unis dans les années 1950 à la suite des travaux de Markowitz (Nobel 1990 d'économie pour ces travaux), la théorie des choix de portefeuille assène qu'il faut répartir son argent sur le plus de titres possible – on dit diversifier maximale ment ses fonds – afin d'obtenir la meilleure protection à long terme contre les risques de pertes.

Dans une interview récente, Mark Tabor sky, *Executive Vice President* de Pimco, responsable du développement des produits de gestion, donne un avis contraire : « La diversification donne un faux sentiment de sécurité. » Il ne fait que retrouver une déclaration de Keynes qui, en 1942, qualifiait de « parodique » le procédé d'investissement consistant à choisir un grand nombre de titres sur lesquels on disposait de peu d'information, par opposition à la concentration sur un petit nombre de sociétés sur lesquelles on avait de bonnes informations. La technique de Markowitz ? Une parodie de politique d'investissement selon Keynes !

Si le risque des actions n'est mesuré que par la volatilité, alors la diversification est la meilleure stratégie possible. Mais si l'on veut aussi prendre en compte la différence entre les gains et les pertes (ce qui n'est pas si absurde concernant la mesure des risques...), alors on montre que cela produit mécaniquement un effet de concentration. Warren Buffet et Keynes ont donc raison contre Markowitz...

La clé de l'énigme ? Lorsque le risque n'est mesuré que par la volatilité, on se trouve dans la représentation mentale continuiste des

variations boursières. D'où la diversification. Mais avec la dissymétrie gains/pertes, ce n'est plus le cas : il faut concentrer. Markowitz a donc été contaminé par le virus brownien. Conclusion : la diversification est un effet de la présence du virus B dans les gènes des gérants de portefeuilles.

Gouvernance, place des directeurs financiers

Pour l'AMF, le comité d'audit porte bien son nom

Publié le 4 octobre 2010

par Jean-Florent Rérolle, banquier d'affaires, maître de conférences à Sciences-Po

Le 22 juillet 2010, l'AMF a mis en ligne ses recommandations sur la mise en place des comités d'audit à la suite des travaux du groupe de Place présidé par Olivier Poupart Lafarge, membre du Collège.

Beaucoup d'encre a d'ores et déjà coulé pour décrire ces nouvelles dispositions qui résultent de l'article L.823-19 du code de commerce introduit par l'ordonnance du 8 décembre 2008. Cette réglementation est la mise en application de la fameuse 8^e directive européenne du 17 mai 2006 qui fait obligation à toute entreprise cotée de se doter d'un comité d'audit.

Depuis la parution de cette directive (et de la recommandation de la Commission européenne en date du 15 février 2005), de nombreux comités de réflexion ont été réunis en France pour faire l'exégèse de ce texte et en identifier les conséquences pratiques. C'est ainsi que l'Institut français des administrateurs a réuni deux commissions : l'une sur les rapports entre le comité d'audit et les commissaires aux comptes et l'autre sur la responsabilité des membres des comités. L'IFA a également conduit des travaux en partenariat avec l'IFACI et l'AMRAE sur l'audit interne pour le premier et la maîtrise des risques pour le second. Le Club des juristes a lui aussi pris position dans un rapport datant de juin 2009.

C'est probablement la multiplicité des commentaires qui a conduit l'AMF à réunir son propre groupe de réflexion afin de fixer quelques lignes claires qui pourraient non seulement inspirer les entreprises mais aussi les tribunaux. En effet, un certain nombre d'experts regrettait la profusion de ces textes, la légère tendance à la surenchère de bonnes pratiques qu'ils véhiculaient et les conséquences juridiques qui pourraient en découler devant les juges.

Un recadrage de la part d'une autorité comme l'AMF était souhaitable pour éviter des pratiques hétérogènes et peut-être des interprétations trop ambitieuses. Le rapport du groupe de travail affiche donc clairement que l'objectif de l'AMF est de « souligner les points saillants des missions confiées au comité d'audit, d'apporter un éclairage sur son périmètre d'intervention et de proposer une démarche concrète de mise en œuvre, permettant ainsi de poser les fondamentaux et d'éviter des pratiques à géométrie variable ». Cette initiative lui permet aussi de « rappeler que les comités d'audit étaient au cœur de ses préoccupations » (la qualité de l'information financière est centrale dans sa tâche de protection des investisseurs et faisait partie des nouveaux enjeux de régulation).

En vertu de la recommandation de l'AMF, les sociétés cotées devront se référer au rapport du groupe de travail dans le rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques et, dans la logique habituelle du *comply or explain*, en cas d'application partielle, elles devront clairement identifier les recommandations qu'elles ont appliquées et la raison pour laquelle elles n'appliquent pas les autres.

Ce rapport comporte quatre idées essentielles :

- le champ d'action du comité d'audit est strictement encadré et subordonné ;
- il s'agit d'un comité purement technique qui surveille le processus de gestion des risques ;
- la responsabilité de ses membres est conforme au droit commun ;
- l'organisation du comité est exclusivement définie par le conseil (d'administration ou de surveillance).

LE POSITIONNEMENT DU COMITÉ AU SEIN DES ORGANES SOCIAUX EST TRÈS PRÉCIS

Il s'inscrit dans une sorte de hiérarchie implicite qui veut que la direction générale de l'entreprise (qui apparaît en première position dans le déroulement du texte) soit responsable de la conception, de la mise en œuvre, de la surveillance continue et de l'amélioration des systèmes de contrôle interne. C'est de la direction que vient l'information appropriée qui doit être communiquée « en temps voulu » au conseil et au comité.

Vient ensuite le conseil d'administration (ou de surveillance) qui doit avoir une compréhension globale des procédures de contrôle interne et de gestion des risques pour s'assurer de la fiabilité de l'information financière. Il doit rendre compte des risques dans le rapport de gestion, en vertu de l'article L. 225-100 du code de commerce. Il peut certes, en tant que de besoin, « faire usage de ses pouvoirs généraux pour faire procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns ou prendre toute autre initiative qu'il estimerait appropriée en la matière », mais l'impression générale qui ressort de ce texte est que le conseil est dans une fonction de contrôle de l'existence d'un système, la direction générale étant pleinement responsable à la fois de l'aspect opérationnel des choses, ce qui est normal, mais aussi de la stratégie de gestion du risque.

Cette vision plutôt passive est très éloignée de ce qui se fait outre-Manche où l'un des rôles du conseil est de déterminer le *risk appetite* de l'entreprise, définition éminemment stratégique qui vient nécessairement en amont des responsabilités opérationnelles de la direction générale. C'est ainsi que le UK Corporate Governance Code prévoit que « *the board is responsible for determining the nature and extent of the significant risks it is willing to take in achieving its strategic objectives. The board should maintain sound risk management and internal control systems* ».

Puis, enfin, vient le comité d'audit qui est positionné comme une instance de préparation des travaux du conseil (d'administration ou de surveillance) agissant sous sa responsabilité et dont les règles de fonctionnement sont strictement définies par le règlement intérieur. Cette subordination est confortée par le fait que le

comité doit faire des comptes-rendus réguliers au conseil (*a minima* à chaque arrêté) comportant une synthèse de ses travaux, ses avis et des recommandations. Ces comptes-rendus sont formalisés par écrit dans le procès verbal du conseil. En vertu de la loi, le comité doit faire part sans délai de toute difficulté qu'il pourrait rencontrer dans l'exécution de ses missions. Enfin, le conseil procède à l'évaluation annuelle du comité (à l'occasion de sa propre procédure d'évaluation).

LE COMITÉ D'AUDIT EST AVANT TOUT UN COMITÉ TECHNIQUE DONT LA FONCTION ESSENTIELLE EST DE SURVEILLER LES PROCESSUS DE GESTION DES RISQUES

Il est chargé par la loi de suivre les questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières et notamment (ce qui veut dire qu'il s'agit du minimum attribué par la loi) le « suivi » :

- du processus d'élaboration de l'information comptable et financière. Il s'agit de suivre un « processus » et non de « s'interroger sur le fond, la raison stratégique ou la substance d'une opération ou de juger de sa pertinence ». Par ailleurs, le fait que l'on qualifie l'information comptable et financière signifie que le comité doit aussi suivre des processus non purement comptables pour autant qu'ils donnent naissance à de l'information diffusée auprès des actionnaires. Il s'agit par exemple des modalités de construction des plans d'affaires permettant l'évaluation des actifs dans le cadre des tests annuels de dépréciation ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Ces systèmes doivent reposer sur un référentiel. À cet égard, le groupe de travail a procédé au « toilettage » du référentiel de l'AMF qui est l'un de ceux auquel les entreprises françaises peuvent se référer. De manière logique, le rapport préconise que le comité d'audit soit appelé à formuler des observations sur le rapport du président pour ce qui concerne ses compétences. En particulier, il doit veiller à ce que le

- rapport mentionne les faiblesses significatives si celles-ci constituent des déficiences majeures (la détermination de cette qualité relevant apparemment de la responsabilité du conseil) ;
- ▶ du contrôle légal des comptes annuels et consolidés. Là encore, il s'agit de travailler avec les commissaires aux comptes selon un prisme de gestion des risques, puisque l'objectif du comité est de « prendre connaissance des principales zones de risques ou d'incertitudes ». Il nous semble que cette approche est particulièrement restrictive. Le rapport Viénot en 1995 avait une vision plus ambitieuse des missions du conseil à l'occasion de l'arrêté des comptes (« le contrôle de la gestion et la vérification de la fiabilité et de la clarté des informations fournies aux actionnaires ») et du rôle des comités (la préparation de la délibération du conseil pour « garantir la diligence et l'objectivité qu'impliquent ces missions »). Les nouvelles dispositions ne visent que la fiabilité. L'implication du comité sur la préparation du contrôle de la gestion et de la vérification de la clarté des informations a disparu ;
 - ▶ de l'indépendance des commissaires aux comptes. Là encore, mais la formulation de la loi est très claire, la mission est marquée par le sceau de la gestion des risques puisqu'il s'agit d'examiner les « risques pesant sur leur indépendance ».

Le groupe de travail a passé beaucoup de temps à définir ce qu'il faut entendre par le terme « suivi » appliqué aux quatre domaines précités. À l'inverse de la direction générale qui exerce « une surveillance continue », la surveillance du comité doit être « active » dans les domaines qui relèvent de sa compétence, mais « n'implique pas une action en continu ». Le rapport insiste sur le fait que le comité ne peut se substituer à la direction pour intervenir directement s'il a connaissance d'un dysfonctionnement (on voit d'ailleurs mal ce qu'un comité pourrait faire s'il souhaitait s'impliquer lui même). On attend du comité qu'il agisse avec « recul » en s'appuyant sur « des informations synthétiques ». On l'a compris, il s'agit d'éviter toute immixtion du comité dans la gestion opérationnelle, en l'enfermant dans un rôle de prise de connaissance, éventuellement de questionnement, en vue d'informer le conseil sur la fiabilité des processus de gestion des risques.

UNE RESPONSABILITÉ CONFORME AU DROIT COMMUN

Naturellement, il n'appartient pas à l'AMF de préciser le régime de responsabilité des administrateurs membres de comités spécialisés ou non. Mais compte tenu des incertitudes qui ont pu être relevées par différents spécialistes, l'AMF propose dans sa recommandation une interprétation du texte de loi compatible avec l'état du droit positif :

- il n'existe pas de responsabilité collective du conseil d'administration, même si l'article L 823-19 précise que le comité agit « sous la responsabilité exclusive et collective » du conseil ;
- les administrateurs sont responsables soit individuellement, soit solidairement (auquel cas il est nécessaire qu'une faute personnelle de chacun soit bien identifiée) ;
- si la Cour de cassation a récemment considéré que la faute de l'administrateur est présumée, l'exonération individuelle est toujours possible lorsque l'administrateur s'est comporté de manière diligente et prudente, par exemple en faisant part à ses collègues de son opposition et en faisant consigner son désaccord au procès-verbal du conseil ;
- le rapport affirme que la responsabilité « exclusive » du conseil signifie que les membres du comité d'audit n'ont pas une responsabilité spécifique eu égard à leurs fonctions. Cette interprétation est habituellement retenue, mais on peut soupçonner qu'un juge sera plus exigeant à l'égard d'un membre de comité d'audit car sa compétence financière et ses tâches de suivi lui permettent, en théorie, de mieux comprendre les problématiques de l'entreprise ;
- l'existence d'un comité ne saurait cependant décharger le reste du conseil de ses responsabilités dans les domaines confiés au comité ;
- une action récursoire est toujours possible en cas de défaillance grave de la part d'un membre du comité (comme, par exemple, l'omission d'une information clé qui aurait dû être portée à la connaissance du conseil, ou bien l'affirmation fautive qu'une diligence essentielle a bien été conduite, ou bien l'omission).

L'ORGANISATION DU COMITÉ EST LIBREMENT DÉFINIE PAR LE CONSEIL EN VERTU DE LA LOI

Dans la lignée des recommandations de l'Union européenne, l'AMF considère qu'il faudrait que les comités comportent au moins trois membres. Pour les valeurs moyennes et petites (Vamps) ayant décidé de se doter d'un comité (elles ont la possibilité de réunir leur conseil pour exercer le rôle du comité d'audit), ce nombre est porté à deux.

La loi impose cependant aux entreprises que les membres du comité soient :

- des administrateurs : il s'agit là d'une restriction pour les conseils d'administration qui ne peuvent plus accueillir de personnes non administrateurs (comme un censeur) au sein d'un comité. Cette faculté n'existait pas pour les conseils de surveillance ;
- des administrateurs qui n'exercent pas de fonctions au sein de la direction, exigence déjà imposée par le code de gouvernement Afep-Medef qui rajoute qu'au moins les 2/3 soient indépendants ;
- qu'au moins un membre du comité ait des compétences particulières en matière financière et comptable et soit indépendant. La compétence s'apprécie au regard de l'expérience professionnelle (ce qui fait des anciens auditeurs ou des directeurs financiers des candidats idéals), de la formation académique, des connaissances spécifiques utiles aux travaux du comité. L'AMF considère que tous les membres du comité doivent cependant disposer de « compétences minimales en matière financière et comptable à défaut d'expertise ». Fort logiquement, l'AMF ajoute qu'une « attention particulière pourra être portée sur une compétence en matière de contrôle interne ». Les critères d'indépendance sont ceux habituellement retenus dans le code précité. Ces critères de compétence et d'indépendance sont rendus publics par le conseil ;
- les modalités de fonctionnement du comité sont fixées par le conseil dans le règlement intérieur qui doit rappeler les missions imposées par la loi au comité et préciser les éventuelles missions spécifiques que le conseil lui attribue. Le règlement fixe également les conditions dans lesquelles le

comité se réunit (nombre de réunions, fréquence, fixation de l'ordre du jour...), l'existence d'un programme de travail annuel, les modalités d'information des membres du comité, et d'une manière plus générale les moyens dont il dispose. Pour faciliter les travaux, et représenter le comité auprès du conseil, un président doit être nommé. Le rapport de l'AMF ne mentionne pas les conditions dans lesquelles cette nomination doit intervenir. On peut penser que, là encore, le conseil est libre de la formule. Il n'est pas fait mention du secrétaire du comité dont l'existence nous semble indispensable compte tenu de cette nouvelle réglementation. Si le secrétaire du conseil ne joue pas ce rôle, un membre du comité devra être désigné pour le remplir.

Naturellement, la qualité des travaux du comité dépend avant tout des conditions dans lesquelles celui-ci est informé. Le rapport traite de cette question à plusieurs reprises. Conscient que le comité ne se réunit qu'épisodiquement et que la fonction d'administrateur n'est qu'intermittente, le rapport insiste sur le fait que l'information doit être avant tout transmise par la direction générale dans un format « synthétique » pour lui permettre de prendre le recul nécessaire.

À cet égard, son interlocuteur privilégié est le directeur financier. Mais le comité ne doit pas se contenter de recevoir passivement cette information. Il a la possibilité de rencontrer tous les acteurs de l'entreprise utiles à son édification, et s'il le juge nécessaire, en dehors de la présence de la direction générale ou du directeur financier : responsables des fonctions comptables, trésorerie, audit interne, contrôle de gestion, gestion des risques, juridique, fiscal, les responsables des directions opérationnelles. Enfin, après avoir informé le président du conseil ou le conseil lui-même, le comité d'audit peut recourir à des experts extérieurs lorsque « la situation l'exige ».

À l'issue de cette description, force est de constater que le comité d'audit porte bien son nom ! En latin, *auditus* veut dire « entendu ». La vision est extraordinairement passive. En se focalisant sur le contrôle des risques, on s'est insensiblement éloigné

de la conception de « comité des comptes » préconisée par le rapport Viénot il y a quinze ans. Compte tenu des enjeux financiers de nos entreprises, des attentes des actionnaires (et en particulier des plus sophistiqués d'entre eux), le comité d'audit peut-il rester un simple organe de vérification de l'existence de processus de contrôle ?

Il est déjà prévu dans le rapport de l'AMF qu'il puisse se saisir de toute question qu'il juge utile ou nécessaire dans le cadre de l'exercice de ses missions, d'autant que la liste des tâches prévues dans la loi apparaît clairement non exhaustive. Si d'aventure il venait à découvrir un risque non identifié par la direction générale, il devrait en envisager l'impact potentiel sur les comptes. Mais surtout, il est bien clair que les missions de suivi qui lui sont explicitement confiées par la loi peuvent être complétées par les missions supplémentaires que lui confierait le conseil. Est expressément évoqué dans le rapport le suivi des autres risques que ceux ayant une incidence sur les comptes tant il semble difficile de parcelliser l'analyse de risques par nature protéiformes. De même, le conseil peut décider de soumettre les communiqués de presse au comité pour qu'il puisse s'assurer de leur cohérence par rapport aux comptes ou encore de demander son avis sur le contenu de tout rapport ou document officiel de la société.

Mais on peut se demander s'il ne faut pas aller au-delà pour répondre aux attentes des actionnaires et probablement à celles de beaucoup d'administrateurs. En effet, qui, mieux qu'un comité spécialisé, peut analyser la dynamique et la stratégie financières de l'entreprise, les attentes des investisseurs, la capacité de l'entreprise à y répondre, le caractère approprié et adapté de la communication financière ?

Il ne s'agit pas de donner un pouvoir spécifique au comité d'audit, mais de tirer parti des compétences qu'il réunit pour éclairer les discussions et les décisions du conseil. Les enjeux de contrôle de risque liés aux comptes sont importants, mais il y a des défis financiers plus considérables encore aux dimensions techniques et stratégiques particulièrement complexes. Il est illusoire d'espérer que la stratégie financière ou la gestion du risque actionnarial puissent

être traitées efficacement par le conseil sans qu'une préparation « technique » ait été faite préalablement afin d'éclairer cette discussion. L'élargissement des compétences du comité d'audit à la stratégie financière serait un réel progrès dans la gouvernance de l'entreprise.

Il faudrait alors peut-être lui trouver un autre nom ?

Faut-il même des bonus ? Incitations, comportement au travail et éthique

Publié le 30 octobre 2009
par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCCG

Reconnaissons qu'on assiste depuis deux ou trois décennies à une généralisation du système des rémunérations variables dans les entreprises. Plutôt qu'un revenu fixe (ou dépendant d'une simple variable d'effort comme le nombre d'heures travaillées ou d'expérience comme l'ancienneté dans le poste), les entreprises mettent en place des rémunérations indexées sur la performance ou les résultats du salarié. Ce que pour la suite de ce *post*, j'appellerai un contrat salarial « variable » par rapport à un contrat fixe. C'est une évolution que probablement les membres de la DFCCG jugent favorablement, même s'ils connaissent bien les questions que ces modes de rémunération posent :

1. Comment mesure-t-on la performance ?
2. Quelle est la part de l'effort ou de la chance ?
3. Quelle est dans la performance la part du court terme et du long terme ?
4. Quelle est la part de la contribution collective et de la contribution individuelle ?

Un article passionnant d'une dernière livraison du prestigieux *Journal of Finance*¹ invite à regarder plus attentivement la quatrième question. Le salarié est en effet un « animal social » muni de valeurs et d'objectifs personnels qui dépendent de sa collectivité de travail. Il est donc réducteur, comme le fait une certaine vision économique, de juger que les seuls comportements rationnels sont les comportements égoïstes. Les motivations des salariés sont autrement complexes. Il est utile de distinguer les incitations « externes », celles qui proviennent de stimuli extérieurs aux salariés, typiquement un contrat salarial variable, par rapport aux incitations « internes », telles que le sont les motivations profondes du salarié, son plaisir au travail, son goût de l'effort, ses valeurs personnelles, etc. Jusqu'à une date récente, les économistes laissaient ce champ d'analyse de côté, et, sachant leur déraisonnable pouvoir d'influence, conduisaient les DRH du monde entier à ne penser qu'en termes d'incitations externes. Il est heureux que Jean Tirole, un des très bons économistes que compte le pays, en fasse à présent un de ses domaines d'étude².

La question est importante. Il est probable qu'un poids excessif donné aux incitations externes, comme le fait un contrat salarial trop variable, atrophie les incitations internes que tout salarié peut avoir. Les exemples abondent : les États-Unis vivent depuis longtemps avec un système de collecte du sang où les donneurs sont rémunérés (c'est-à-dire ne sont pas des donateurs) alors que les pays européens comptent davantage sur l'altruisme des gens. Le Royaume-Uni, toujours sous les influences qu'on devine, a tenté d'introduire le système rémunéré dans le pays. Résultat : la collecte du sang a baissé. Si je dois vendre mon sang, est-ce le bon prix ou la bonne compensation, pense immédiatement l'*homo œconomicus*, puisque seule cette partie de mon cortex cérébral est sollicitée ? On cite aussi les citoyens suisses qu'on a cherché à rémunérer pour qu'ils tolèrent l'installation d'un aéroport près de chez eux : ce qui

Gouvernance,
place des directeurs financiers

1. Bruce Carlin et Simon Gervais, 2009, « Work Ethic, Employment Contracts, and Firm Value », *The Journal of Finance*, vol. LXIV, n° 2, April, p. 785-821.
2. Roland Bénabou et Jean Tirole, 2003, « Intrinsic and Extrinsic Motivation », *Review of Economic Studies* 70, p. 489-520.

était acceptable dans l'espace « citoyen » devient négociable et marchandable quand on passe dans la sphère économique étroite. La réaction est immédiate : « Non ! On ne me fera pas supporter le bruit pour une somme aussi faible ! » Un dernier exemple est abondamment cité : agacé du retard des parents d'élèves à venir chercher leurs loupiots en fin de journée, un instituteur israélien avait instauré un système de pénalités : vingt shekels par demi-heure de retard. Le résultat n'étonnera personne : les retards se sont accentués, le lobe citoyen des parents d'élèves étant mis en sommeil au profit du lobe du calcul économique qui compare immédiatement la pénalité au prix d'un baby-sitter.

Plus proche de l'entreprise, il arrive souvent qu'il faille mettre un coup de collier sur un projet donné. Si un sens de l'effort collectif fait partie des valeurs et du pacte social de l'entreprise, cela se fait assez aisément. Les compensations se trouvent ailleurs. Contractualiser cet effort, par exemple en négociant un dédommagement financier pour venir travailler un samedi ou deux heures de plus (ce qui est souvent nécessaire dans des entreprises de taille importante), transforme le contrat implicite de l'entreprise : pourquoi désormais consentir un effort s'il n'est pas spécifiquement rémunéré ? Que penseront alors les salariés qui, dans d'autres départements de l'entreprise, travaillent avec autant de détermination mais sans rémunération spécifique, si le dédommagement est la norme ? La rémunération spécifique et individualisée a le contre-effet de favoriser une culture du chacun pour soi ou de la comptabilité au centime près de l'effort fourni.

De la même façon, l'incitation externe peut ne pas être cohérente avec d'autres incitations ou messages envoyés au salarié. Un bon exemple de ce danger est l'adoption par les constructeurs automobiles de Détroit des « cercles de qualité » mis à l'honneur par les constructeurs japonais, Toyota en premier lieu, pour accroître l'efficacité des salariés et pour les encourager à des innovations de productivité. Ces cercles de qualité ont été un échec cuisant à Détroit parce que General Motors, Ford et Chrysler n'avaient pas anticipé que les salariés hésiteraient à suggérer des gains de productivité. En effet, dans le contexte des relations salariés/employeurs courantes à Détroit, gain de productivité signifie

licenciements économiques. Seul un pacte crédible de maintien de l'emploi sur la durée, comme le font les grandes entreprises japonaises avec leur système d'emploi à vie, le permettait.

L'IMPORTANCE DE L'ÉTHIQUE PROFESSIONNELLE

Indépendamment de toute incitation externe, les salariés que nous sommes s'imposent tous les jours des freins à leurs comportements : on travaille bien, on ne triche pas, on ne « coule » pas, etc. Si la rémunération est perçue comme le seul moyen d'éviter ce type de comportement, l'entreprise s'expose à des comportements mercenaires.

D'où viennent les limites que s'imposent les salariés ? De l'éducation, de la société, de l'émulation du groupe, etc. Cela peut provenir aussi de l'entreprise elle-même si elle valorise les comportements faits de droiture ou d'honnêteté, ce qu'on peut appeler la vertu, pour restaurer ce mot aux connotations préclassiques, avant qu'émerge la notion d'« intérêt » liée à la montée du capitalisme. L'agent vertueux, dans cette acception, sait et fait savoir par son comportement sur la durée qu'il agira de telle façon, y compris dans des situations dans lesquelles il n'est pas optimum pour lui de le faire. Une rémunération variable ne lui est pas nécessaire pour cela, voire, comme on l'a vu, peut jouer à l'inverse.

De telles structures de motivation présentent aussi un intérêt pour l'entreprise : elle pourrait diminuer ses charges salariales à adopter des contrats salariaux moins variables et en se reposant davantage sur le bon comportement professionnel ou moral de ses employés. Reconnaissons que la fixité salariale est une forme d'assurance du salarié contre les aléas de la rentabilité de l'entreprise, assurance que l'entreprise peut valoriser implicitement par un salaire plus bas (il en va de même de la garantie de l'emploi).

La surveillance et la détermination de la bonne structure variable est très coûteuse et toujours imparfaite, problème que connaissent bien les Comp & Bens (spécialistes DRH des rémunérations variables et fixations de bonus) qui désormais peuplent les DRH.

L'environnement de travail bénéficie du caractère prévisible du comportement du salarié.

Dans un tel contexte, le salarié demandera à l'entreprise de prendre en compte son comportement *a priori*, et non aux vus de résultats *ex post*, qui peuvent être affectés d'aléas exogènes. On répond ainsi à la question 2, posée plus haut en introduction. La confiance devient un mot-clé dans la délégation salariale. C'est naturellement sur ce type de valeurs, mais pour des raisons historiquement différentes, que le mouvement syndical s'est constitué : il s'agissait d'organiser la force de travail collectivement contre l'employeur, avec la solidarité comme valeur clé pour cimenter le groupe. Il en reste aujourd'hui, dans un contexte où les conflits sociaux prennent un tour moins idéologique, une attitude syndicale de défiance envers les formes individualisées de rémunération et contre les bonus, et au contraire de soutien assez général pour des salaires au temps ou à l'ancienneté, tout ce qui peut favoriser le sentiment d'appartenance, voire dans le pire des cas de corporatisme et de résistance collective au changement. Trop de chefs d'entreprise associent à cet égard la solidarité des salariés à une menace et sont donc tentés par des modes plus individualistes et plus variables de rémunération, jugeant davantage comme un risque que comme un avantage l'existence d'une communauté de travail soudée.

LA VERTU NE SE DÉCRÈTE PAS

Pas d'angélisme en sens inverse : l'entreprise ne sait pas par avance si son salarié est vertueux. Il existe des gens égoïstes, tricheurs ou tire-au-flanc. Il serait trop simple que la bonne réponse soit une rémunération indépendante des résultats.

L'entreprise est donc tenue d'encourager et de « rétribuer » la vertu par la reconnaissance, la promotion, etc., ainsi que par des moyens pécuniaires. Elle ne peut pas se reposer sur un comportement altruiste généralisé, dont le sens ne serait au demeurant défini que par le salarié, sans contrôle extérieur. Les incitations pécuniaires peuvent elles-mêmes introduire des objectifs qualitatifs et ne pas compter que sur des résultats financiers. L'entreprise

a besoin de filtrer la compétence et le talent. Une rémunération variable reste alors un moyen d'opérer un tel filtre. On arriverait donc à une classification fruste mais efficace : les contrats incitatifs sont d'autant plus efficaces que le personnel est :

- à compétence hétérogène (avec donc la nécessité de trier les personnes performantes de celles qui le sont moins) ;
- avec un niveau éthique peu élevé ;
- avec des performances individualisables et non trop mêlées à un effort collectif ;
- que les coûts de surveillance et de détermination de l'effort sont faibles.

Notons le paradoxe : si l'effort du salarié est très individualisable, il peut être intéressant pour l'entreprise d'adopter des contrats fixes, espérant par une approche statistique avoir en moyenne dans le lot X personnes vertueuses. La mesure de l'effort est une variable clé pour décider de la bonne structure de rémunération. Doit-on rémunérer un juge, par exemple, selon des critères de performance quantitative dans l'application des peines ? Un policier selon des indicateurs de criminalité ? Les agents du fisc selon leur succès à identifier les fraudeurs, question qui soulève des discussions abondantes parmi le personnel de la direction des Impôts ? Allant à l'extrême, doit-on rémunérer le soldat de métier à hauteur du risque pris quand on l'envoie à la guerre (son métier devient probablement alors le plus risqué du monde) ou bien de l'enjeu pour la collectivité nationale ?

Les auteurs cités arrivent à une autre distinction : les contrats incitatifs sont mieux à même de filtrer les gens qui ont une faible aversion au risque (à condition que ces contrats ne soient pas, comme dans le monde peu recommandable de la banque d'investissement, des contrats asymétriques, où l'employeur n'a que le *downside* et le banquier que l'*upside*, du type « pile, je gagne ; face tu perds ! »). L'entreprise est mieux avisée pour des projets très risqués d'avoir des contrats incitatifs. À l'inverse, les entreprises matures (par exemple les administrations) doivent plutôt compter sur l'éthique des salariés.

À NOUVEAU LE BONUS DES BANQUIERS

Ceci nous permet de traiter le cas de la banque d'investissement. Il y a besoin ici d'individus qui ont le goût du risque et de l'effort, mais dont l'effort doit être canalisé de façon particulièrement complexe, sachant les risques encourus, y compris collectivement. Un profit à court terme peut être perdant pour la banque à long terme et pourtant rapporter un bonus au salarié. (Il suffit de voir la façon dont, lors de la bulle de crédit, les banques d'investissement ont vendu à foison des produits de protection sur risque catastrophique : la banque touche la prime d'assurance, gagnante dans la plupart des cas, ce qui permet au trader ou au banquier d'affaires de toucher son bonus ou sa commission. Mais la banque perd des sommes astronomiques dans le cas où la protection doit jouer.) La solution à ce dilemme n'est pas de revenir à un contrat fixe pour le trader, mais au contraire un contrat plus variable encore que les rémunérations salariales avec bonus. En effet, le contrat salarial devient ici très imparfait parce qu'il est impossible de qualifier les cas où le trader a bien travaillé, dans l'intérêt de la banque, ou au contraire pris des risques insoupçonnés ou mal calibrés dans le temps. L'individuel et le collectif, le maintenant et le plus tard, la chance et le talent... ne peuvent plus être mis sous forme contractuelle précise et opposable. Dans ces cas, une bonne structure de rémunération est sans doute le partenariat, le fait que le salarié détienne des parts ou des actions du projet (ou de la table de *trading*) auquel il est associé. Il devient un associé de plein rang. Je doute que les grandes banques, avec leurs lourdeurs hiérarchiques et administratives, soient capables de fournir un tel cadre d'incitations. Et compter sur la vertu est probablement insuffisant.

Ce partenariat porte un nom, cela s'appelle les fonds propres ou, sachant que l'anglais est ici plus correct sémantiquement, *l'equity*. À l'origine du concept financier de fonds propres, il y a la notion de solidarité des partenaires face aux périls et aux profits de l'entreprise, par le jeu de la mutualisation au sein de la société à capital fermé. La mutualisation fonctionne à la hausse comme à la baisse. La conséquence à en tirer est simple : toutes les activités à fort risque, par exemple le *trading* pour compte propre, ne peuvent pas être accom-

plies de façon optimale et sécurisée dans l'environnement salarial d'une banque. Le partenariat est plus approprié, sur le modèle des *hedge funds*. Ce dernier modèle n'est pas parfait (il faut aussi subir un coût d'agence à la collectivité, puisqu'il suppose un financement à partir d'investisseurs tiers), mais il repose moins sur l'éthique individuelle des gens pour bien fonctionner.

Le directeur financier plus que jamais catalyseur de valeur

Publié le 13 juillet 2010
par Philippe Prétat, administrateur de la DFCG, CFO DHL Express France

Avec la crise économique, le directeur financier est sur la sellette. Les règles du jeu semblent chaque jour être nouvelles. Des pressions extérieures mettent en cause les conditions d'exercice et la nature même de sa fonction, tandis que des pressions internes l'incitent à fournir en un temps record des services toujours plus ciblés et à valeur ajoutée accrue à ses partenaires et clients internes. Tout cela en plus de son activité quotidienne, le directeur financier restant plus que jamais le garant de la prudence et de la discipline dans l'entreprise, et le *business partner* principal du directeur général.

Cela peut être vécu comme une charge pénible – et ça l'est ! C'est aussi une opportunité. À vrai dire, le directeur financier a le vent en poupe. Ces défis et ces contraintes lui donnent accès à de nouvelles responsabilités et à un rôle déterminant dans la création de valeur et l'amélioration de la performance globale de l'entreprise.

Pour cela, il doit repenser les missions de son service pour privilégier son rôle de créateur de la valeur pour l'entreprise et ses actionnaires. Nous percevons trois changements majeurs :

- faire face au poids et à l'influence accrus des investisseurs (fonds de pension ou compagnies d'assurances). Maximiser la

valeur pour l'actionnaire est devenu un impératif pour le directeur financier ; il doit à cet égard focaliser ses actions sur la création de valeur boursière ;

- la mondialisation et le développement des pays émergents offrent des opportunités de réorganiser la direction financière. Les sociétés de taille significative et à vocation internationale restructurent leurs fonctions supports en les regroupant à l'échelle mondiale et en créant des centres de compétences spécialisés visant à améliorer les *process*, la qualité et à réduire les coûts. Davantage de centralisation, aussi : le directeur financier d'une filiale rapporte davantage au CFD groupe et moins au manager du pays ou de l'entité ;
- l'actuelle crise économique et financière impose la mise en place de mesures de réduction de coûts drastiques. Avec la baisse significative des volumes et des chiffres d'affaires depuis un an et demi, les efforts à réaliser sur les coûts directs, indirects et fixes se sont intensifiés.

Le directeur financier doit donc jouer un rôle stratégique mais également opérationnel de premier ordre :

- proposer des choix d'allocation de ressources créateurs de valeur afin d'identifier les entités créatrices ou destructrices de valeur (par ligne de produit, par groupe de clients, etc.). Cela afin de proposer, sur la base d'une cartographie « forces/faiblesses/risques/opportunités », des désinvestissements de certaines unités, des redéfinitions de portefeuilles de produits ou de nouvelles orientations opérationnelles ;
- encourager le juste risque. Le directeur financier doit aider le comité de direction à gérer le risque associé aux activités de l'entreprise dans les domaines stratégique, financier, technique, commercial et opérationnel ;
- assurer une gestion quotidienne du besoin en fonds de roulement par des actions pérennes sur les stocks, les comptes clients et fournisseurs. La gestion du cash est, dans la période de crise actuelle, la clé de voûte d'une gestion saine de l'entreprise ;
- enfin, communiquer efficacement en période de crise avec les investisseurs mais aussi avec ses clients et fournisseurs

internes. Le directeur financier devient un véritable agent de communication, capable de « vendre » avec efficacité la stratégie et les résultats de la société.

Ainsi, le directeur financier redimensionne sa fonction pour plus d'efficacité. Il doit impérativement, et encore plus à l'heure actuelle, restructurer la fonction financière en centralisant certaines fonctions, en privilégiant l'aide à la décision, et surtout en étant un véritable partenaire interne. Les tâches classiques de contrôle et de gestion des transactions doivent diminuer au profit des activités à forte valeur ajoutée d'aide à la décision.

Si ! Les trésoriers d'entreprise veulent des marchés organisés puissants pour les produits dérivés

Publié le 7 octobre 2010

par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

L'association EACT (*European Association of Corporate Treasurers*) s'inquiète des projets bruxellois de réglementation des marchés dérivés, craignant qu'ils ne conduisent à éliminer de fait les marchés dits OTC ou de gré à gré, de ces produits (voir son communiqué : « Les plus grandes sociétés européennes s'unissent contre le projet de réglementation sur les produits dérivés. »)

De quoi s'agit-il ? Couvrir une position financière passe le plus souvent par l'achat d'un produit dérivé. Ce dérivé est soit négocié de façon standard sur un marché organisé, soit fait sur mesure par une banque. On parle dans ce dernier cas de produit OTC.

Le produit OTC a deux avantages sur le produit standard :

- La banque adapte son produit au plus près du besoin de l'entreprise, rendant la couverture plus efficace et le « risque de base » (le risque que l'instrument de couverture ne corresponde pas exactement au sous-jacent à couvrir) plus faible.

- La banque n'impose le plus souvent pas à l'entreprise de constituer des appels de marge, c'est-à-dire des garanties *cash*, en cas d'évolution défavorable du sous-jacent.

Ajustement de la couverture et liquidités épargnées pour l'entreprise, voilà ce qui est à la base de l'immense succès de ces marchés pour la couverture des entreprises non financières. Toute réglementation dont l'effet serait de pénaliser les marchés OTC serait donc pénalisante aussi pour les entreprises.

À voir ! Regardant l'avvers de la médaille, les marchés organisés ont deux supériorités sur les marchés OTC :

Les produits échangés sont standardisés, condition première de la liquidité du marché, alors que les produits OTC sont spécifiquement fabriqués par la banque.

La sécurité et donc la liquidité du marché sont assurées par un mécanisme intégré d'appels de marge, de façon à ce que les risques de contrepartie soient limités au maximum.

La standardisation apporte la transparence sur les prix, sur les mouvements du marché, voire sur les acteurs qui interviennent. Les marchés OTC sont plus opaques et moins sûrs, et font, comme l'a montré la faillite de Lehman, porter un risque systémique sur l'économie au cas où une contrepartie importante fait défaut. Il n'y aurait pas de marché OTC s'il n'y avait pas de marchés organisés : la banque qui offre le service OTC a elle-même le besoin de se couvrir, et le fait très souvent sur des marchés organisés¹. Son intérêt n'est donc pas une généralisation des marchés OTC, qui augmenterait pour elle le coût et l'insécurité de sa couverture. De plus, quand la banque rend un service OTC, c'est elle qui gère le risque de base de façon à le minimiser, par des couvertures appropriées. Si elle n'exige pas de couverture en appel de marge, c'est qu'elle l'intègre dans un crédit qu'elle fait, explicitement ou non, à l'entreprise.

1. Elle le fait aussi massivement sur le marché OTC interbancaire, par un jeu d'échanges et de contre-échanges, ce qui accroît les liens systémiques au sein de l'industrie financière. Les *corporates* ne représenteraient que de 10 à 15 % du marché des dérivés OTC.

Partant, les trésoriers d'entreprise auraient tort de craindre une pénalisation des marchés OTC. Trois premières raisons à cela :

- l'hypertrophie des marchés OTC pénalise précisément le développement des marchés organisés, qui pour cette raison sont moins liquides et proposent moins de produits propres à affiner les couvertures ;
- si la banque arrive à limiter le risque de base par des couvertures complexes, pourquoi le trésorier (celui d'une grande entreprise bien sûr) ne le pourrait-il dans la plupart des cas ?
- surtout, les marchés OTC sont opaques. Le trésorier pourrait dire qu'il se moque d'une certaine façon de l'insécurité systémique que cela crée (ce n'est pas son travail). En revanche, il ne peut pas être indifférent au fait que c'est largement cette opacité qui permet aux banques d'engranger leurs surprofits, et aux banquiers ou traders qu'il a en contrepartie de toucher des rémunérations qui sont des multiples de la sienne.

Reste que certaines entreprises n'ont pas la capacité de faire les couvertures idoines « à la maison » ou préfèrent simplement sous-traiter ces opérations. Soit ! Que la banque le fasse. Bénéficiant d'économies d'échelle, la banque développe à l'évidence une compétence hors de portée de la plupart des entreprises. Mais que ce soit fait en toute transparence. La généralisation des marchés organisés permet précisément de connaître le prix exact de chaque brique dans une couverture complexe. Elle permet au trésorier qui ne veut pas faire chez lui la couverture appropriée, de connaître avec exactitude le coût de fabrication de ce qui lui est facturé, de connaître en particulier le coût du risque de crédit incorporé dans les *swaps*. Et donc de mieux faire jouer la concurrence, même s'il ne se prive pas aujourd'hui, aidé par les Bloomberg et Reuters, d'aller chercher le mieux disant. Les surprofits des banques d'investissement par rapport au reste de l'économie ont l'effet d'une taxe sur le secteur non financier. C'est largement par dispersion et négligence des entreprises qu'il en est ainsi. Si les entreprises sont démunies une par une contre cette position de force, qu'au moins elles se félicitent si, pour une motivation tout autre, le régulateur veut y mettre bon ordre.

Reste aussi que le financement des appels de marge est coûteux pour l'entreprise. C'est vrai, mais il serait faux de croire qu'au prétexte que l'appel de marge est implicitement incorporé au produit OTC, il n'y a pas de coût de financement. Il est préférable d'extérioriser ce besoin de crédit et d'en mesurer le coût. Autrefois, quand l'accès à la liquidité n'était jamais mis en question, les banques se moquaient un peu d'une facturation fine de ce coût de financement. D'autant plus que les rapprochements quotidiens trésorerie/position de salle étaient (et restent) d'une grande lourdeur et n'étaient souvent tout simplement pas faits, y compris dans les plus grandes banques, comme l'affaire Kerviel l'a montré. Il est certain qu'aujourd'hui encore, avec l'ouverture à tout-va des guichets de la BCE, les banques ont un accès à la liquidité que sont loin d'avoir les grandes entreprises. On imagine les difficultés qu'auraient aujourd'hui EADS ou France Télécom à financer directement sur les marchés leurs appels de marge. Il en ira de moins en moins ainsi. La liquidité va devenir plus rare, y compris pour les banques et les distorsions réglementaires qui pénalisent les marchés organisés vont fortement s'atténuer. Certaines banques commencent d'ailleurs à faire des appels de marge sur des positions de contrats OTC.

On peut enfin avancer une quatrième raison, certainement sujette à discussion, pour laquelle les trésoriers peuvent souhaiter favoriser l'éclosion de marchés organisés puissants : il n'est pas forcément utile de chercher à tout prix la couverture parfaite opération par opération. Le service cousu main OTC est assez souvent une surassurance inutile.

Il faut bien sûr que la couverture reste dans les limites de l'« efficacité » au sens des normes comptables, en raison de la mauvaise prise en compte aujourd'hui de la macrocouverture par ces mêmes normes. Mais il y a un arbitrage entre efficacité et coût. Améliorer à la marge la qualité d'une couverture déjà efficace à 97,5 % est coûteux et il peut être judicieux de tolérer un certain *mismatch* ou risque de base. De plus, pour une entreprise assez grande, faisant de multiples opérations de couverture, la loi des grands nombres fait souvent une partie du travail et une position longue est souvent annulée par un ensemble de positions courtes dispersées dans le reste du bilan. C'est le *mismatch* global qu'il faut surveiller. Les

banques d'investissement empochent d'ailleurs la prime d'auto-assurance que leur gros bilan leur permet. Il est donc absurde pour les entreprises de la leur rétrocéder quand le travail peut être fait aisément à la maison. Il y a ici un rôle croissant pour la profession de trésoriers, qui exige une technicité nouvelle et qui le met en piste pour être *chief risk officer*, une fonction en plein essor dans les entreprises non financières et pour laquelle les profils quantitatifs et l'expérience des marchés que cultivent les trésoriers sont particulièrement adaptés. À eux de gérer, en lien avec le directeur financier, l'équilibre ALM du bilan de l'entreprise, y compris demain pour d'autres classes de risque que le risque de marché.

Il importe au total que les trésoriers d'entreprise s'interrogent sur un certain excès d'externalisation constaté sur la décennie passée, par lequel les banques ont été mises abusivement au poste de pilotage sur la trésorerie. Si sous-traitance il doit y avoir, il faut que les coûts apparaissent clairement. Quitte à choquer certains, il serait souhaitable que la partie de « pur service » du produit de couverture vendu par les banques apparaisse en comptabilité comme ce qu'il est, c'est-à-dire un coût d'exploitation de l'entreprise, et qu'il ne soit pas masqué dans les replis du bilan. À se voir coller la « douloureuse » sur la table, on n'oublie plus de la regarder.

Rackham le Rouge ou la bonne gouvernance

Publié le 31 mars 2009
par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Les histoires de pirates intéressent-elles les directeurs financiers ? Bien sûr, comme tout le monde. Mais je veux dire, dans l'exercice de leur métier ? Peut-être bien aussi. Les historiens se sont penchés sur les bandes de pirates des Caraïbes qui connurent leur âge d'or entre 1680 et 1730, avant que la marine de Sa Majesté britannique ne mette les moyens qu'il fallait pour les éliminer.

Tous des affreux, aucun doute là-dessus, guère meilleurs que les pirates qui opèrent aujourd'hui au large de la Somalie ou dans le détroit de Malacca. Mais il s'agissait d'organisations criminelles hautement organisées, opérant industriellement. Certains d'entre eux (notre Surcouf national) étaient des corsaires, c'est-à-dire des pirates stipendiés par les États pour déstabiliser la marine marchande des États ennemis.

Signe de la domination maritime des îles britanniques à compter du XVII^e siècle, la plupart des flibustiers étaient d'origine anglaise ou écossaise et provenaient, on va voir pourquoi, de la marine marchande. Leurs bateaux étaient importants, de plus de cent marins ; ils pouvaient s'attaquer à plusieurs navires, puisqu'on a compté certaines expéditions comptant plus de deux mille assaillants.

Le trait caractéristique, c'était une gouvernance extrêmement démocratique (bien avant l'instauration de la démocratie politique à la fin du XVIII^e siècle) : le capitaine était en général élu par la communauté des pirates et pouvait être déposé s'il ne donnait pas satisfaction. Il avait bien sûr un pouvoir absolu au moment des combats, mais pour le reste ses attributions étaient codifiées dans des chartes dont certaines nous sont parvenues et qui palliaient l'absence d'une justice d'État. Elles prévoyaient par exemple la distribution égalitaire des rations et des butins (avec des primes pour les officiers). Elles prévoyaient aussi les punitions, dont la mort sans appel pour certains délits, comme celui d'amener des femmes à bord lors des expéditions. Pour éviter l'arbitraire de certaines décisions, un quartier-maître, une sorte de directeur financier avant la lettre, opérait indépendamment du capitaine et notamment surveillait la répartition des ressources.

Quel contraste avec l'organisation de la marine marchande de l'époque ! Ici, chaque navire était la propriété collective d'une dizaine d'armateurs (pour diversifier le risque), tous restant bien sûr à terre et ne pouvant surveiller la cargaison. Le capitaine était un salarié qui avait un pouvoir absolu sur l'équipage de marins. Celui-ci était d'un nombre assez limité, pour que le contrôle des marins se fasse plus aisément (ce qui les rendait plus fragiles en cas d'attaque par les pirates). Les historiens de la marine rapportent

tous que le pouvoir s'exerçait dictatorialement, sans aucun recours. Les situations d'abus étaient très fréquentes, avec des punitions corporelles d'une rigueur inouïe. Un cas classique était d'embarquer les marins pour une tout autre route que celle présentée au moment de l'embauche. Le gros de la paie était souvent versé en fin de voyage. Contre cela, la justice royale était d'un faible secours et penchait presque toujours en faveur des capitaines. Se mutiner comportait des risques et était de toute façon difficile à organiser. On comprend la facilité des pirates à recruter parmi les marins, malgré la mort qui les attendait si on les attrapait.

Pour autant, nous avons là aussi un mode d'organisation et une gouvernance tout à fait efficaces et adaptés à la situation, à preuve la florescence des échanges maritimes à compter de cette époque. Mais alors, pourquoi cette différence ?

L'organisation de la propriété explique dans les deux cas le mode de gouvernance.

Dans le cas des pirates, ce sont les pirates eux-mêmes qui possédaient le bateau : pas de surprise, ils l'avaient le plus souvent dérobé. Ils étaient en quelque sorte partenaires, associés solidairement aux profits et aux pertes. Leur navire ayant été piraté, le coût financier d'investissement était faible. Rien de tel pour un navire marchand régulier : seuls des capitalistes fortunés pouvaient en être propriétaires, ce qui engendrait le classique problème principal – agent entre le propriétaire et le manager. L'autocratie du capitaine devenait indispensable, parce que dans ce régime il fallait une surveillance des marins de tout instant : contre le coulage, contre la fraude sur les rations ou contre le vol des marchandises. Le capitaine n'était pas non plus angélique sur ces questions. Il faut avoir à l'esprit qu'un navire quittait son port pour de longs mois. Ces malversations se rencontraient moins chez les pirates qui étaient eux-mêmes les propriétaires du bateau et de sa cargaison. C'est en quelque sorte le coût d'investissement initial qui empêchait la gestion démocratique dans le cas de la marine marchande : une coopérative de marins par exemple n'aurait pu fonctionner qu'avec l'apport de capitaux extérieurs très importants, exigeant donc le gros de la rémunération. Il était difficile alors de fournir les bonnes incitations aux marins (par

exemple une rémunération à la performance – qui existait toutefois sur certains navires comme les baleiniers ou les thoniers) pour qu'ils se comportent dans l'intérêt du propriétaire, sachant que le très gros de la rémunération allait pour lui.

Portant un regard moderne, on comprend sur cette base que les *partnerships* ne concernent que les sociétés de prestation de services, comme les avocats ou les consultants, où la mise de fonds initiale est faible, qui sont en mesure de se passer des conflits d'intérêt entre bailleurs de fonds et managers. Et que les formules de participation forte des salariés aux résultats de l'activité, pour reprendre un *post* précédent (« La règle des trois tiers »), ne doivent concerner que les activités où le salarié a une action tangible, positive ou négative, sur ce résultat. Enfin, que la gouvernance des entreprises est inséparable des questions de fonctionnement hiérarchique entre les managers et les salariés du rang.

Pour s'initier à ce monde fascinant des pirates vu d'un point de vue économique, on peut lire : Peter Leeson, « *An-arrgh-chy: The Law and Economics of Pirate Organization* », *Journal of Political Economy*, 2007, vol. 115, p. 1049-94.

Il faut davantage de directeurs financiers dans les comités d'audit !

Publié le 20 juillet 2010
par Daniel Bacqueroët, président de la DFCG, et François Meunier,
rédacteur en chef du *Blog* de la DFCG

Les comités d'audit sont devenus un rouage essentiel des conseils d'administration des sociétés cotées. Fonctionnent-ils bien ? Interrogés par diverses enquêtes, les P-DG, qui n'y participent pas, répondent en général oui. Les auditeurs, qui les vivent de l'intérieur, sont beaucoup plus réservés : ils ne marchent pas si bien, souvent parce que les administrateurs qui en sont membres manquent de la solidité technique qui convient pour suivre pleinement les sujets techniques (de comptabi-

lité, de contrôle interne...) qui y sont discutés. La surveillance et l'aiguillon du management s'exercent moins efficacement.

Une solution consiste à mettre davantage de profils à compétence financière dans ces conseils. Mais qui donc ? Beaucoup d'administrateurs indépendants ont une bonne expérience de management, mais manquent d'habitudes financières. Les banquiers ont la compétence mais, sauf à prendre les retraités, sont jugés commercialement intéressés. Banquier conseil est un oxymore. Les Britanniques, aidés il est vrai par la proximité outre-Manche entre la City et les grandes entreprises non financières, ont résolu le problème : ils font largement venir des directeurs financiers en poste, qui apportent le savoir-faire acquis dans leur société.

Mais voilà ! Les patrons français sont mal à l'aise pour enclencher le mouvement. On ne compte aucun directeur financier en poste ayant mandat d'administrateur indépendant dans une entreprise du CAC 40, quasiment aucun dans le SBF 120. Cela vaut pour les banques, dont la complexité de gestion exigerait pourtant du conseil d'administration des compétences financières pointues. Pourquoi cette défiance ? La position et le prestige du directeur financier sont moindres dans les sociétés françaises qu'en Allemagne ou dans les pays anglo-saxons. On ne peut aussi exclure un motif psychologique : les présidents n'aimeraient pas voir à leur conseil des gens qu'ils voient chez eux comme de simples collaborateurs. De la sorte, les administrateurs français des grandes sociétés se recrutent encore dans le cercle finalement assez étroit du gotha parisien des affaires. S'il y a ouverture aujourd'hui, elle joue à favoriser l'arrivée de personnalités étrangères pour accroître l'ouverture internationale du groupe. Mais la partie financière reste en retard.

C'est pourtant un avantage pour l'entreprise, à la fois pour celle qui reçoit le directeur financier comme administrateur indépendant et donc profite de son expérience et pour celle qui le « prête » et en tire prestige et aussi expérience. C'est une fausse sécurité de ne pouvoir être « challengé » par un comité technicien. Le directeur financier de l'entreprise qui participe au comité d'audit (alors que la direction générale n'y participe pas) trouve une forme de confort à parler à un comité d'audit solide, où figurent des gens

qui vivent les mêmes expériences que lui. On peut être concurrent, mais jamais tellement sur ce qui fait une bonne gestion. En plus de sa fonction de surveillance et de préparation des conseils, le comité d'audit pourrait être ainsi le lieu où s'échangent, comme on aime à le faire à la DFCG, les bonnes pratiques en matière de choix comptables, de mise en place de systèmes de contrôle de gestion, d'information, d'audit, etc. Nul doute que c'est un domaine où le *private equity* a un avantage de gouvernance sur les sociétés cotées à capital éclaté : les conseils d'administration des entreprises détenues par les fonds privilégient (parfois jusqu'à l'excès !) le profil financier de l'organe de surveillance, laissant la gestion de l'opérationnel au manager.

De plus en plus de sociétés non cotées adoptent la bonne pratique des comités d'audit, les conseils d'administration voyant l'avantage d'être plus incisifs dans la surveillance financière de l'entreprise. Ce sera d'autant plus efficace que ces comités, et donc les conseils, importeront de l'expertise financière. On ne peut exclure même un retour à court terme sous forme d'économies de frais de consultants, les meilleurs conseils s'échangeant le plus souvent entre pairs autour d'une table.

La culture financière est un bien public et la surveillance exercée dans un comité d'audit bénéficie par diffusion à l'ensemble de la place. Les directeurs financiers doivent être sollicités sur des postes d'administrateurs indépendants. Il en va de la qualité de la gouvernance en France et de la qualité de sa place financière.

L'informatique de Bercy : leçons d'un sinistre annoncé

Publié le 19 juillet 2010
par Jean-Luc Peyret, membre du Comité scientifique de la DFCE,
gérant RBB-Training

Un grand quotidien du soir a publié en pleine page, à la mi-juin, un reportage édifiant sur le programme d'équipement de la fonction publique française (logiciel Chorus, issu d'un ERP bien connu du marché : coût réestimé à 1,2 milliard d'euros contre 600 millions d'euros au départ, fournisseurs non payés après plus de neuf mois, etc.). Tout y est.

Indépendamment du projet lui-même, qui paraît mal parti (et dont l'article ne dit pas que les gros bataillons des armées et de l'Éducation nationale l'ont quitté), cette catastrophe appelle trois commentaires.

L'État français n'a pas su adapter la sacro-sainte grille de la fonction publique (le fameux indice Parodi de 1946¹) aux nouveaux métiers apparus après la guerre. Dans le cas des métiers informatiques, les exigences salariales des jeunes informaticiens des années 1950 avaient été jugées irrévérencieuses par rapport aux métiers « établis et connus » : inspecteur des finances, officier, évêque concordataire, professeur agrégé, etc. Conséquence, on a sous-traité au lieu d'embaucher des titulaires, ce qui a aidé en conséquence la formation de SSII géantes, dont SEMA et Cap Gemini.

1. L'indice Parodi va de 280 à 860 (correspondant approximativement à un colonel avec cinq ans d'ancienneté), puis de l'indice A hors échelle premier chevron jusqu'à l'indice H troisième chevron (premier président de la Cour de cassation).

L'inconvénient des sous-traitants est bien connu : une fois la mission terminée, ils disparaissent du paysage des fonctionnaires titulaires et ne vivent pas avec eux de manière assez permanente pour leur insuffler un minimum d'état d'esprit « informatique », par exemple enseigner à des « super utilisateurs » (qui se dévoilent toujours dans tout type d'organisation) comment rédiger ou contribuer de manière dynamique à un cahier des charges.

Résultat : chaque ministère, selon ses objectifs et ses crédits disponibles, développe sa propre stratégie informatique dans la plus grande anarchie. Ainsi, le ministère de la Justice et la Gendarmerie (passée récemment des Armées à l'Intérieur) a des structures de fichier mutuellement incompatibles. Les inconvénients d'une telle ignorance organisée, erreurs judiciaires, perte de temps, manque de fiabilité, etc., n'ont pas besoin d'être exposés.

D'un point de vue plus général, une méthode d'évaluation des nouveaux métiers (style méthode Hay) n'est absolument pas envisagée, ne serait-ce que parce qu'elle risquerait de remettre en cause trop de hiérarchies actuelles. Ainsi ne risque-t-on pas de voir se créer des postes de fonctionnaires de Bercy estampillés « normes internationales » (en audit ou en contrôle de gestion), dont la rémunération serait susceptible d'excéder celle de nos bons vieux inspecteurs des finances...

Plus de femmes pour une meilleure performance

Publié le 4 juin 2009

par Nicolas Bouzou, membre du Comité scientifique de la DFCG, économiste,
Asterès, auteur de *Le Capitalisme idéal*, Éditions Eyrolles, 2010

Rafik Smati, le fondateur et président de Dromadaire.com, le numéro un mondial de la carte de vœux en ligne (et, accessoirement, l'un de mes camarades de débat sur BFM Radio) avait, il y a quelques mois, attiré mon attention sur le fait que les traders

étaient quasiment tous des hommes. Il émettait l'hypothèse que la crise financière que nous vivons n'aurait peut-être jamais eu lieu si les salles de marché avaient été remplies de femmes. Il est vrai que le secteur financier est dominé par les hommes. Aux États-Unis, 2,5 % des CEO du secteur sont des femmes et seulement 17 % des postes de direction sont occupés par des représentantes du deuxième sexe.

Les recherches empiriques sur le rôle des femmes dans les performances des entreprises ont fait l'objet d'une large littérature depuis plus d'une dizaine d'années. En règle générale, les études vont dans le même sens : la valeur boursière des entreprises conduites par des femmes surperforme celle des entreprises dirigées par des hommes (voir, pour une bonne synthèse, « A Business Case for Women », *The McKinsey Quarterly*, septembre 2008). De même, la place faite aux femmes dans l'*upper management* a aussi un impact positif sur la performance.

Plus complexe est l'analyse des raisons de ces régularités. Une idée, au moins, ne souffre pas de contestation : les entreprises qui savent faire une large place aux femmes ne discriminent pas ; elles se contentent donc de maximiser leurs profits (d'autant qu'embaucher des groupes discriminés, et donc moins payés, permet de bénéficier d'un coût salarial plus faible !). Seule compte pour elles la capacité des individus, sans considération pour le sexe, l'origine, la religion, les idées politiques... À l'inverse, les entreprises qui discriminent, par exemple en recrutant majoritairement des hommes, se privent d'un profit. Plus généralement, il est démontré (et assez intuitif) que les entreprises qui font une grande place aux femmes sont plus ouvertes aux idées nouvelles que les autres et savent mieux capter l'air du temps.

Autre point, qui suscite davantage de débats : les qualités intrinsèques des femmes, et en particulier celles dont les hommes ne disposent pas. Le terrain est glissant car, du point de vue éthique, il est toujours délicat de souligner les caractéristiques, positives ou négatives, de tel ou tel groupe d'êtres humains. Néanmoins, les recherches tendent à montrer que les femmes sont plus adverses au risque que les hommes. Plus encore, la surconfiance des

hommes n'est pas justifiée par de meilleures performances. Dans un travail qui a fait couler beaucoup d'encre (« Endogenous Steroids and Financial Risk Taking on a London Trading Floor », *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 2008), Coates et Herbert ont montré le rôle central de la testostérone ! L'étude, menée à Londres, montre que lorsque les traders hommes obtiennent des performances supérieures à leurs performances moyennes, leur taux de testostérone est significativement plus élevé. Autrement dit, le niveau de testostérone permet de prévoir la performance ! Plus gênant, si ce niveau élevé de testostérone subsiste plusieurs jours ou semaines, les traders sont enclins à prendre des positions plus risquées qu'à l'habitude.

Jetez également un coup d'œil aux mémoires de Muhammad Yunus, l'inventeur du microcrédit au Bangladesh. Il vous expliquera pourquoi, très tôt, il a privilégié les prêts aux femmes plutôt qu'aux hommes. Très tôt, Yunus a remarqué que les hommes avaient tendance à utiliser les fonds prêtés pour eux-mêmes, alors que les femmes, souvent, les affectent au bien-être de leurs enfants, à la sécurité de leur foyer et au développement de leur outil de travail.

Sur le bouclier fiscal

Publié le 23 avril 2010
par François Meunier, rédacteur en chef du *Blog* de la DFCCG

L'impôt sur la fortune (ISF) est un très bon impôt. En même temps qu'un très mauvais impôt. Le bilan est aujourd'hui globalement négatif. Bien malheureusement, comme on va le voir.

Un très bon impôt parce qu'il a d'excellentes propriétés incitatives. Pour les résumer, il incite les détenteurs de capital à faire fructifier leur bien pour pouvoir payer l'impôt. Il décourage les comportements latifundiaires, consistant à laisser dormir le capital au lieu de le mettre en action profitablement. Du point de

vue des incitations, l'impôt sur les revenus du capital, auquel l'ISF est souvent comparé, n'est pas le meilleur impôt : moins on s'efforce de tirer du revenu de son capital, moins on paie d'impôts.

Voyons ça en chiffres. J'ai un patrimoine de 100 millions d'euros, qui rapportera sur longue durée du 6 % si je suis diligent, du 3 % si je suis nonchalant et du 0 % si je suis incompetent ou dispendieux. Soit alors un impôt sur le revenu du capital, au taux disons de 33 %, sous la forme par exemple de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur les revenus mobiliers qu'on connaît en France. L'État percevra respectivement deux millions d'euros, un million d'euros ou rien dans les trois cas de figure, et un million d'euros en moyenne.

Soit maintenant un impôt de même montant moyen, mais structuré sous la forme d'un impôt sur le patrimoine, disons de 1 %. L'impôt sera donc dans les trois cas d'un million d'euros. Première particularité, le diligent est gratifié puisqu'il garde pour lui cinq plutôt que quatre millions d'euros après impôt. L'incompétent souffre, puisque le capital perdra au fil des ans 1 % de sa valeur par an. Cela l'incite à mettre en valeur efficacement son bien ou à le céder. Passer de la nonchalance à la diligence multiplie par deux le rendement net du capital avec un impôt sur les bénéfices, par deux et demi dans le cas d'un ISF.

Comparant les deux structures d'impôt, on note que l'impôt sur le revenu a les caractéristiques financières des fonds propres : tout se passe comme si l'État était un partenaire en capital, touchant le tiers du revenu avant impôt. L'ISF a plutôt les caractéristiques de la dette et crée du « levier » : l'État touche quoi qu'il arrive un revenu fixe et laisse au propriétaire l'entièreté du gain au-delà. Or on sait que la dette a de bonnes vertus incitatives, à la clé notamment des efficaces LBO, schémas de reprise de sociétés avec effet d'endettement. À ce titre, un impôt sur le capital complet devrait évidemment taxer l'outil de travail, plutôt que d'être réduit à ce qu'il est aujourd'hui, à savoir un impôt sur l'immobilier. Mais l'immobilier lui-même peut davantage être mis au travail. Le mythique détenteur d'une maison léguée par sa grand-mère dans l'île de Ré, celui qu'on convie dans tous les débats sur le bouclier

fiscal, peut tout à fait louer temporairement son bien si précieux. Il rendra un service de logement pour les touristes dans un des endroits les plus prisés du pays ; et il acquittera l'impôt.

Ce n'est donc pas par hasard que beaucoup d'économistes de renom sont favorables aux impôts sur le capital plutôt qu'aux impôts sur le revenu. Pour ne citer que deux noms, Léon Walras, un des fondateurs de la discipline, militait pour un unique impôt sur le capital. Maurice Allais, prix Nobel d'économie – et seul Français à ce jour qui l'ait reçu – également. Il faut que le capital soit mis en valeur. Évidemment, ces économistes connaissaient bien les propriétés d'un bon impôt : il vaut mieux taxer les facteurs fixes, la terre en premier lieu, ou l'immobilier, plutôt que les facteurs mobiles tels que le capital financier.

C'est là où l'on en arrive au moins bon côté de l'ISF : c'est un impôt qui s'évite facilement. Comment ? Avec les jambes. Le détenteur de capital, tout bon citoyen qu'il soit, file fortune faite de l'autre côté du Quiévrain. Son capital est mobile. Si la terre et l'immobilier restent bien sur le doux sol de France, les titres de propriété sur la terre ou sur l'immobilier peuvent être détenus depuis Bruxelles. Il n'y a donc que les grands pays ou des fédérations de pays ne jouant pas la compétition fiscale qui peuvent s'offrir cet impôt. Par exemple, les États-Unis disposent d'une *estate tax* très « imposante », de 50 % du capital (il s'agit formellement d'un droit de succession et non d'un ISF, mais avec, pour simplifier, certaines propriétés similaires). L'Europe n'en est tristement pas là, et la course fiscale vers le bas fait rage, comme continue à le montrer la période d'après-crise que nous vivons. Face à cette concurrence, les pays européens l'ont tous progressivement abandonné, la Suède et l'Espagne dernièrement, deux pays sous gouvernement socialiste, pour noter l'ironie. Seule la France continue à le pratiquer, mais au détriment de l'économie, puisqu'une bonne part de la matière fiscale file à l'étranger et au prix de la complication qu'est le bouclier fiscal.

En effet, voilà que nos gouvernements, par peur d'affronter la décision d'une suppression pure et simple de l'ISF, inventent le bouclier fiscal, consistant à plafonner à 50 % du revenu fiscal

perçu ce que peut peser l'ISF sur un contribuable. Sauf que... on garde les défauts de l'ISF tout en perdant ses qualités. À nouveau les chiffres. Le dispendieux ne touche rien et le bouclier joue à plein : il ne paiera rien en ISF. Le nonchalant continuera à payer un million d'euros, mais saura que s'il devient dispendieux, en laissant aller au vent son capital, il ne paiera plus d'impôt du tout.

Le bouclier fiscal récompense donc les nonchalants, indolents et incompetents, les persuadant de rester à domicile en ajustant à la baisse leur revenu. Le propriétaire de l'île de Ré n'a plus aucune envie de louer sa maison : il diminuerait l'effet du bouclier. En revanche, les entrepreneurs capables de valoriser leur capital continueront ni plus ni moins qu'avant à rester ou à quitter le territoire selon leur sens citoyen. La mesure fiscale, en sus de son coût politique, est idiote. Tant qu'à en assumer le coût, autant pour le gouvernement faire le vrai pas en avant de la suppression. Avec peut-être, s'il le fait vite, le plaisir d'y associer un coup de pied de l'âne à un possible gouvernement de gauche qui suivrait, et qui devrait s'acquitter de la difficile tâche de faire payer plus intelligemment les riches.

La faiblesse du taux d'emploi chez les seniors, une fausse excuse pour ne pas réformer les retraites

Publié le 20 avril 2010

par Nicolas Bouzou, membre du Comité scientifique de la DFCG, économiste, Asterès

Certains experts ou partenaires sociaux défendent l'idée selon laquelle il serait illogique de repousser l'âge effectif de départ en retraite sans avoir réglé préalablement la question de l'emploi des seniors. Cette idée, pourtant, est fautive à plusieurs égards. Déjà, il convient de nuancer cette faiblesse de l'emploi chez les seniors, car tout dépend de la tranche d'âge considérée. Ainsi, le taux

d'emploi (c'est-à-dire la part des actifs dits « occupés » – salariés, gérants d'entreprises, etc. – sur le total de la population de référence) des 55-65 ans est relativement faible en France (37 %). Mais cette faiblesse est due pour la plus grande partie au taux d'emploi des 60-64 ans, qui s'élève à 13 % chez nous, contre 21 % en Allemagne, 40 % au Royaume-Uni, ou 57 % en Suède. À cet égard, notre score est le plus bas de tous les pays développés. En revanche, notre taux d'emploi pour les 55-59 ans est assez proche de la moyenne européenne, à un point près. Ainsi, globalement, la faiblesse du taux d'emploi des seniors est, dans notre pays, essentiellement due à un âge de départ en retraite plus précoce qu'ailleurs ! Le serpent se mord la queue.

On peut néanmoins parfaitement penser que la soutenabilité du système de retraite par répartition passe par un taux d'emploi plus élevé chez les 55-59 ans, en particulier pour les hommes (celui des femmes est tiré vers le haut en France par le bon niveau d'emploi féminin par rapport à certains de nos partenaires). Mais, là encore, l'analyse économique montre que le système de retraite est la cause, pas la conséquence. En effet, le chômage des seniors, outre les dispositifs de préretraite ou assimilés, émane de la mauvaise évolution, à partir de 50 ans, du ratio de la productivité du travail au salaire. En effet, à partir de cet âge, les salaires sont, généralement, relativement élevés, mais l'effort de formation diminue. En dépit de l'expérience accumulée, la productivité peut donc ralentir. Mais c'est logique ! Car, pourquoi entamer une formation si l'on doit rester sur le marché du travail moins de 10 ans et que l'on perçoit déjà un bon salaire ? Idem du côté de l'entreprise. Pourquoi financer la formation d'un salarié qui ne restera plus que quelques années dans la société ? L'horizon est trop court. Le diable, c'est donc bien ce couperet, qui fait que l'on passe d'une vie active à une retraite totale, là où les partenaires sociaux devraient imaginer des dispositifs de retraite progressive, avec horaires aménagés, temps partiel, lutte contre la pénibilité...

Prix agricoles : ne pas mettre les villes à la campagne

Publié le 29 septembre
par François Meunier, rédacteur en chef de la DFCG

Il a suffi d'une sécheresse cet été en Russie pour qu'à nouveau, comme en 2008, le prix du blé flambe. Et avec lui, sans forcément de lien, le sucre, le coton... bref, l'ensemble des denrées agricoles. Ces hausses sont désormais structurelles, lit-on. Elles tiennent à deux facteurs, qui jouent principalement sur la demande : une population plus riche et donc mieux nourrie dans les pays émergents ; et, plus récemment, la compétition des biocarburants pour occuper, à coup de subventions, son lot de terres arables. On mentionne moins un troisième facteur, du côté de l'offre cette fois-ci, qui joue de façon plus rampante et peut-être plus pernicieuse : l'urbanisation galopante, notamment dans les pays émergents, qui dévore inexorablement les terres arables.

De tout temps, les villes s'étaient bâties là où les terres étaient le plus propices à la culture. Les coûts de transport étaient prohibitifs et obligeaient à mettre l'habitat au cœur des zones cultivables. Cette proximité signifiait aussi la sécurité de l'approvisionnement. Les villes côtières ou en bordure de voies fluviales ne desserraient qu'imparfaitement cette contrainte. C'est ainsi que Paris, pourtant ville fluviale, a germé au beau milieu d'un des bassins les plus fertiles d'Europe. Cette contrainte a façonné les villes telles que nous les connaissons en Europe : denses et resserrées, avec une rupture franche entre espace urbain et espace rural.

Ceci jusqu'à notre époque, qui marque à cet égard une rupture historique. La chute vertigineuse des coûts de transport depuis un siècle et demi pour le transport maritime et depuis un demi-siècle pour le transport terrestre change radicalement la façon dont s'organise l'espace urbain. Les conséquences en sont majeures : cette baisse favorise l'exode rural, à l'intérieur d'un pays ou par émigration ; elle rend acceptables des distances plus grandes entre lieu d'habitat et lieu de travail. La ville se développe

alors, et le fait naturellement là où est déjà la ville, c'est-à-dire en mordant sur les zones cultivables à la périphérie, sans la parcimonie d'autrefois dans l'usage du sol.

On a l'exemple du Caire et plus largement de toute l'Égypte dont les zones urbaines se propagent au bord du Nil, en mangeant l'étroite bande de terre arable. L'urbanisation chinoise qui ronge les zones arables côtières ou fluviales a les mêmes caractéristiques. Les villes de São Paulo, de Tokyo ou de Mexico, chacune au-delà des vingt millions d'habitants, également. En clair, écoutant Alphonse Allais et aidées par le bas coût de l'énergie et une politique foncière à l'abandon, les villes vont très facilement à la campagne, et naturellement dans les plus fertiles des campagnes. L'Europe est moins frappée à ce titre que les pays émergents ou que les États-Unis : son essor à compter du XVII^e siècle s'est fait dans le même contexte économique au regard du coût des transports, ce qui l'a obligé à façonner son espace urbain dans la continuité des époques antérieures. En Égypte, ce n'est pas le cas. Pourtant, il est clair qu'un planificateur omnipotent y imposerait de déplacer les zones urbaines de dix kilomètres à l'ouest ou à l'est du fleuve, là où le désert est intégral et la zone urbanisable sans dommage pour les cultures. Akhenaton, le pharaon maudit, avait été visionnaire en son temps quand il choisit de quitter Louxor, c'est-à-dire l'ancienne Thèbes, grande capitale de l'Empire à son époque. Elle comptait alors tout au plus 5 000 habitants, contre 500 000 joyeusement aujourd'hui ! Pour ses raisons à lui, il fonda Akhetaton (l'actuelle Tell el-Amama) à l'écart du fleuve dans une zone désertique.

Notre douce France, aux ressources agricoles généreuses, n'en est pas encore là. Mais il faut noter que pour la première fois depuis deux décennies, les surfaces forestières ont cessé de grandir. Les urbanistes font le constat d'une dérive dangereuse, celle d'une préférence forte pour le pavillon comme mode d'organisation de l'habitat (la maison à 100 000 euros chère à M. Borloo), et d'une structure administrative (nos 36 000 communes) ne permettant pas de voir les questions d'aménagement de l'espace avec la large vue qui convient. Le mitage pavillonnaire de la région parisienne en est la résultante. Il y a donc une vraie question pour les zones

arables les plus productives. L'exemple des États-Unis devrait pourtant faire peur : leurs villes les plus récentes, à l'ouest, se sont bâties dans un contexte d'énergie gratuite, et sont donc tentaculaires. À tout le moins, pour certaines comme Phoenix, Dallas ou Los Angeles, elles mangent surtout des terres peu propices à la culture. Elles subissent aujourd'hui un véritable choc systémique face à la remontée du prix de l'énergie et du transport, frappant avant tout les populations pauvres, repoussées à la périphérie. On regarde avec fascination la carte de la ville de Sydney que publie le Sydney Morning Herald (voir le site anz.theoil.com/node/3968). Elle fait figurer la ponction sur les budgets des ménages que provoque la hausse du prix de l'essence depuis trois ou quatre ans. Dans les banlieues les plus éloignées, le budget transport dépasse les 6 % du revenu, contre moins de 2 % dans le centre de la métropole. Cela s'ajoute, pour les budgets modestes, à la hausse du prix des produits alimentaires.

Pourquoi ce troisième facteur, l'urbanisation, est-il le plus pernicieux ? Parce qu'il répond moins aux signaux économiques habituels. La hausse des prix agricoles, qui affecte durement les urbains pauvres, favorise les ruraux qui disposent de ressources de production. Elle pousse à investir dans des techniques culturales plus productives et à la mise en culture de terres nouvelles, y compris peut-être demain en Afrique dont le potentiel est considérable. Mais cette hausse est incapable d'inverser la tendance lourde du gonflement des métropoles existantes. Une première raison est qu'une politique foncière centralisée exige un pouvoir politique fort et légitime. Seul l'argument stratégique de l'indépendance alimentaire, ou des émeutes de la faim, peut l'ébranler. Et encore ne peut-on agir que sur l'urbanisation nouvelle en oubliant les sites déjà occupés : sauf à être l'Akhenaton moderne, comment envisager de déplacer tout Le Caire de vingt kilomètres vers l'Est, et, ayant cassé le béton, d'y faire revenir la charrue ?

La seconde raison est que le marché qui sait tant bien que mal gérer l'allocation des ressources agricoles est moins à l'aise pour régler des questions d'allocation foncière d'une telle ampleur. Qui a intérêt individuellement à bâtir sa maison loin du Nil dans le désert ? Certes, le gain économique privé et collectif d'une grande

agglomération active est immense et continue probablement à dépasser les meilleurs rendements agricoles. Ce n'est pas la ville en elle-même qu'il s'agit de pénaliser, mais son étalement spatial comme solution commode d'urbanisme. Autant la hausse du coût du transport peut jouer à le réduire (par exemple la chute présente de l'immobilier américain s'observe avec le plus de violence dans les périphéries et conduira, une fois passée la crise, les promotions immobilières à plus de retenue), autant une hausse de prix agricoles a peu d'effet et ne peut contrebalancer les gains qu'obtiennent certains agents privés ou certaines collectivités locales (taxe foncière, partage des gains de promotion...) d'un fort urbanisme périurbain.

Le gouvernement central ou régional ne peut se dessaisir de la politique foncière. Il peut utiliser les instruments habituels de la politique de l'urbanisme, qui régissent par exemple la hauteur des bâtiments ou le coefficient d'occupation des sols. Il peut user aussi des mécanismes de prix, par exemple *via* la politique fiscale. Il le fait, indirectement et assez efficacement au total en Europe, *via* les fortes taxes sur le prix de l'essence qui aident à une meilleure productivité du sol urbain. Il doit probablement, à l'avenir, considérer aussi des correctifs fiscaux à l'avantage des terres cultivées.

Le microcrédit a aussi sa place en France

Publié le 25 juin 2010
par Catherine Lefebvre, directeur financier de l'Adie

On a tout dit ou presque, ces dernières années, sur la microfinance et en particulier sur le microcrédit dont les terres d'élection sont en général bien loin des pays occidentaux. Quand on évoque les populations démunies lointaines, on admet facilement que la microfinance est un instrument de lutte contre la pauvreté et que les services proposés par les IMF (institutions de microfinance) sont une alternative efficace pour les clients pauvres n'ayant pas

accès aux institutions financières classiques. Paradoxalement, le raisonnement a eu du mal à s'imposer dans des économies développées qui pourtant fabriquent de l'exclusion.

On doit à l'Adie, association française de microfinance, et à son initiatrice, Maria Nowak, d'avoir introduit la microfinance en France. Ceci en 1988. Il s'agit à présent du principal, programme de microcrédit en Europe. Le but recherché était de financer et d'accompagner la création de petites activités afin d'apporter une solution au problème du chômage qui conduit souvent à l'exclusion. Les trois grandes idées, à l'époque assez révolutionnaires, étaient les suivantes :

- le travail indépendant et la microentreprise correspondent à de vrais besoins, y compris dans les économies occidentales ;
- il faut donner l'accès au crédit aux plus pauvres pour leur permettre d'entreprendre ;
- le microcrédit a à la fois une dimension financière et sociale.

En France, alors que 98 % des ménages disposent d'un compte bancaire, une proportion importante (entre 20 % et 30 %) n'ont pas accès au crédit classique. C'est un facteur d'appauvrissement. La microfinance en France s'articule aujourd'hui autour de trois produits : le microcrédit professionnel dont le poids est prépondérant (pour la création ou le développement d'activités économiques), le microcrédit personnel encore récent (destiné à l'insertion des personnes) et la microassurance encore très marginale. La législation européenne a fixé la limite supérieure à 25 000 € pour les prêts à la création de microentreprises, de sorte que beaucoup d'acteurs peuvent prétendre être opérateurs de microcrédits. La France a quant à elle fixé des plafonds plus réalistes aux organismes habilités à emprunter pour prêter ensuite à une clientèle en difficulté (par une modification de la loi bancaire en 2002) : les seuils sont de 10 000 € pour le microcrédit professionnel et de 3 000 € pour le microcrédit personnel.

Entre 2006 et 2009, près de 45 000 microcrédits professionnels extrabancaires ont été décaissés (très majoritairement par l'Adie) pour un montant total de 135 millions d'euros (soit environ 3 000 € par prêt). Parallèlement sur la même période, 11 500 microcrédits

personnels ont été octroyés par les banques à des personnes à faible revenu, avec la garantie du Fonds de cohésion sociale et pour un total de 26 millions d'euros. La France se distingue des autres pays européens par une implication plus forte et grandissante des banques, que ce soit directement (dispositif interne comme le parcours confiance des caisses d'épargne) ou indirectement (refinancement des microcrédits et appuis financiers aux IMF). La France est aussi le seul pays d'Europe avec la Roumanie à posséder une législation spécifique pour la microfinance, ce qui confère une visibilité tout à fait unique à ce secteur tant auprès des pouvoirs publics que du grand public.

Outre le microcrédit, les clients peuvent bénéficier au moment du lancement de leur activité d'un prêt d'honneur, d'une prime à la création d'entreprise et d'un apport familial. Avec un apport moyen inférieur à 10 000 € qui peut apparaître modeste, les microentrepreneurs se lancent dans une grande variété d'activités. La répartition sectorielle est assez stable depuis plusieurs années, les activités de commerce dominant largement avec près de la moitié des créations (notamment grâce au commerce ambulancier). Viennent ensuite les services, le bâtiment et l'hôtellerie-restauration. La liste des métiers pratiqués par les porteurs de projets est très fournie mais on peut en citer quelques-uns parmi les plus courants : vente sur les marchés, coiffeuse à domicile, élagueur, artisan en retouches et confection, vente de produits sur Internet, restauration rapide, peintre en bâtiment, carreleur, styliste, apiculteur, création d'objets de décoration, maintenance informatique, traiteur, etc.

Le profil des microentrepreneurs est un peu plus jeune que celui de la moyenne des créateurs d'entreprise en France (27 % vs 21 %) alors que le poids relatif des seniors est équivalent à la moyenne nationale (16 %). Le niveau de formation des clients financés montre qu'entreprendre est avant tout une question d'énergie et non pas nécessairement de diplômes. En 2009, 26 % des clients de l'Adie savaient au maximum lire, écrire et compter et 7 % d'entre eux étaient illettrés.

Compte tenu de la complexité de l'environnement institutionnel et réglementaire notamment en France, l'accompagnement est un impératif pour la réussite de la microentreprise. Au-delà de la mise au point du projet et de son financement, il est indispensable de proposer aux clients des conseils, des services et des formations adaptés à leurs besoins, pendant toute la durée de remboursement du prêt. En France, ces services complémentaires, proposés par les IMF, sont largement financés par les pouvoirs publics (des grands établissements publics comme la CDC jusqu'aux collectivités locales). La particularité du modèle français est la mixité du financement du secteur de la microfinance : que ce soit pour le financement des services d'accompagnement, le refinancement des microcrédits ou bien les garanties, les ressources proviennent des banques, des subventions publiques et du mécénat d'entreprise.

Un rapport d'évaluation de la microfinance, commandé à l'Inspection générale des finances par M^{me} Lagarde a donné lieu fin 2009 à des propositions concrètes :

- ◆ mieux définir les notions de microcrédits professionnels et personnels et leur assurer un suivi statistique au niveau national ;
- ◆ pérenniser les dispositifs d'accompagnement et de garantie ;
- ◆ inciter les banques à poursuivre leur implication.

Ces propositions marquent une reconnaissance du microcrédit et favorisent une offre mieux adaptée. C'est de bon augure pour les porteurs de projets en difficulté économique et s'inscrivent dans le sillage du récent statut de l'autoentrepreneur.

En savoir plus

- ◆ « Rapport annuel 2008 de l'observatoire de la microfinance » (Banque de France, 2008)
- ◆ « Le microcrédit, rapport 2009-M-085-03 » (Inspection générale des finances, déc. 2009)
- ◆ « 2008 Microfinance Funder Survey, Global Results » (CGAP, nov. 2008)
- ◆ *Le Guide de la microfinance, microcrédit et épargne pour le développement* (Boyé, Hajdenberg, Poursat, Éditions d'Organisation, 2009)

ARTICLES DE LA REVUE *ÉCHANGES*

Introduction

De tous les changements de nos sociétés modernes, l'accélération du temps est sûrement le plus important. L'époque à laquelle les entreprises faisaient des plans de développement à cinq ans et finançaient de lourds investissements au moyen d'emprunts sur dix années, est révolue.

Nous sommes passés à l'ère du court terme où l'entreprise doit faire face à un environnement économique en permanente évolution. Toute organisation, qu'elle soit commerciale, industrielle ou logistique, se doit d'être flexible pour s'adapter au marché et plus généralement à l'environnement économique international.

La fonction finance devient de ce fait de plus en plus complexe ; elle englobe non seulement les critères de croissance, de rentabilité et de création de valeur, mais elle doit aussi contribuer à la conduite du changement et au déploiement de la stratégie de l'entreprise.

Le développement d'Internet, des courriels et des réseaux sociaux n'a fait qu'amplifier cette accélération au cours des quinze dernières années. L'information a désormais une durée de vie très courte. Très vite diffusée, sommairement analysée, elle devient très vite obsolète.

Dans ce contexte, la revue *Échanges* s'est assignée comme objectif de fournir aux directeurs financiers et contrôleurs de gestion une information différente. Différente dans la mesure où elle est détachée de l'actualité immédiate et cherche à isoler l'essentiel de l'accessoire. Différente aussi parce qu'elle est indépendante et repose en particulier sur le savoir-faire et les témoignages de professionnels de la fonction finance.

Le fonctionnement de notre revue est original puisque c'est un comité de rédaction composé en quasi-totalité de bénévoles qui réalisent la revue. Ces bénévoles qui exercent par ailleurs diverses professions – auditeur, expert-comptable, conseil en systèmes

d'information, directeur financier, conseil en formation, avocat, etc. – sont à même d'appréhender cette complexité de la fonction finance puisqu'ils écrivent chacun dans leur spécialité. Ce sont donc des professionnels qui parlent ou plutôt écrivent à d'autres professionnels. Le *best of* constitue une sélection d'articles représentatifs parus dans la revue *Échanges* au cours de l'année 2010. Je vous souhaite une bonne lecture.

Frédéric Mascré
Rédacteur en chef de la revue *Échanges*

Et si nos enfants détenaient la clé de nos modèles économiques de demain ?

Échanges n° 273, février 2010, dossier « Le monde change, les business models évoluent »

par Jean-François Casanova, président Strategic Risk Management

Quelle que soit l'évolution économique du monde, il y a fort à parier que le monde de demain sera matériellement plus confortable que celui d'aujourd'hui. Savoir s'il sera perçu comme meilleur est une autre question. Les crises qui ont agité notre économie globalisée en ce début de troisième millénaire ont remis en cause quelques principes jusqu'alors bien établis.

Gérer en bon père de famille ne constitue plus la condition nécessaire et suffisante pour garantir la performance des entreprises. Nombre d'entreprises industrielles, cycliques ou à forte intensité capitalistique, sont exposées aux risques d'un environnement où le raccourcissement de la durée des cycles et l'importance de leurs mouvements sont devenus la règle. Il est commun d'entendre qu'elles doivent se réinventer. Notre monde en mouvement ne se satisfait plus des seuls programmes de réduction de coûts, de mise en œuvre de processus opérationnels normés ou encore du simple respect à la lettre de dispositions comptables et réglementaires censées les aider à apprécier et à gérer leurs risques. Il requiert, plus encore que par le passé, réactivité, flexibilité, capacités d'analyse, d'anticipation et plus encore, d'imagination.

Le cercle vertueux d'un développement économique fondé sur une tendance stable et prévisible a vécu. Le modèle de croissance de la production, tirée par une consommation de masse, elle-même supportée par un crédit sans limite, une publicité intrusive et des États repoussés hors du champ économique, est désormais daté et très fortement remis en question. Pour sauver notre génération, ces États, si décriés, sont intervenus massivement et à grande vitesse pour apporter le soutien nécessaire à un monde économique, plus qu'en transition, en mutation profonde. S'il est communément admis que les changements technologiques prennent plus de temps que prévu pour émerger mais qu'ensuite, ils arrivent plus vite qu'attendu, qu'en est-il des changements culturels qui les accompagnent ? Comment vont-ils faire évoluer nos modèles économiques ?

Le développement des infrastructures de communication – 4,5 milliards de téléphones portables – et l'accès mondialisé à l'information propulsent avec force les modèles économiques qu'avait déjà dessinés la révolution Internet à la fin du siècle dernier.

Avec l'explosion du digital, les effets de contagion qui assujettissent les marchés et le caractère viral des succès et des échecs d'entreprises interconnectées, mais aussi interdépendantes, nous sommes amenés à repenser nos modèles et nos méthodes de gestion.

C'EST ICI QU'INTERVIENNENT NOS ENFANTS

Ils regardent de moins en moins la télévision. Ils ont de plus en plus de mal à tolérer l'ingérence de la publicité dans leur univers. Ils sont très mobiles. Ils rédigent rarement un message électronique comme nous le ferions nous-mêmes, c'est trop long ! Ils sont incroyablement à l'aise avec la technologie, restent connectés 7 jours sur 7 et presque 24 heures sur 24. Ils sont distants voire suspicieux vis-à-vis de tout message institutionnel, mais sont capables d'adopter à grande vitesse toute mode lancée au sein de leur réseau de confiance. Ils sont tout à la fois individualistes et communautaires, matérialistes et écolos. Nos modèles devront donc intégrer leurs aspirations : rapidité, utilisation de réseaux

communautaires, messages ciblés et individualisés, énergie verte et biodiversité.

Le libre accès à l'information et, plus largement, à la connaissance *via* Internet, va également considérablement modifier la donne et les positions acquises.

Propriété intellectuelle, recherche et contenus médiatiques voient leur valeur décliner au grand profit de ceux qui savent les utiliser sans en acquitter le coût. La création de valeur se déplace à grande vitesse de la production à de nouvelles formes de marketing et de distribution. La captation de l'attention dans un environnement surexposé à une information surabondante et la visibilité de masse sont au cœur du débat. L'auteur de science-fiction Cory Doctorow met gratuitement en ligne ses ouvrages dès leur publication. Il y gagne une augmentation substantielle de sa visibilité et les achats de ses livres en librairie explosent. Le groupe de rock Muse met également gratuitement en ligne certains morceaux avant même la sortie de ses albums et remplit les stades pour ses concerts. Amazon cible le désir d'achat de ses clients, Facebook attire l'attention du consommateur par la recommandation d'un « ami »...

Les pays émergents, peu réglementés et parfois encore peu respectueux des droits de propriété intellectuelle, sont les usines du monde. Les transferts « gratuits » de technologie, les surcapacités de production et la modicité des coûts de transport facilitent aujourd'hui la transformation de matières premières d'un bout à l'autre du monde pour la fabrication de biens qui seront commercialisés à des centaines de kilomètres de leur lieu de production.

La relation client/fournisseur a déjà évolué avec le Web 2.0. L'utilisateur d'Internet ne se satisfait plus d'une recherche passive d'informations autrefois uniquement disponibles contre paiement dans les journaux et autres *Encyclopædia Universalis*. Sa relation à Internet ne se limite plus, non plus, à une comparaison de prix et de modèles de produits avant achat. Le client internaute va de plus en plus vouloir échanger ses données personnelles contre rétribution. Les plus communautaires vont aussi partager leur connaissance et leur expertise, le plus souvent gratuitement au sein de

forums. Les plus écolos vont céder des biens dont ils n'ont plus l'usage directement d'internaute à internaute. Les acheteurs de matières premières ou de biens intermédiaires ne vont plus se restreindre à acheter pour la satisfaction des besoins de leurs usines, mais vont pouvoir être acheteurs ou vendeurs au gré des fluctuations des marchés et de leurs besoins. Cela provoque la ruine des journaux et, plus généralement, de l'information immédiate non traitée, et le succès de eBay, qui est désormais le premier distributeur de véhicules d'occasion aux États-Unis. Le comportement d'achat de nos enfants va lui-même encore évoluer avec la perte d'influence du « vu à la télé » et son remplacement par la satisfaction d'un acte d'achat exprimé par l'un de ses amis sur Facebook, ou encore par le même acte d'achat d'un leader d'opinion, *following*, relayé par Twitter, et qui atteindra quasi instantanément ses milliers voire ses millions de suiveurs, les *followers*. L'importance attachée à la recommandation d'un ami ou d'un membre de son réseau social a force de preuve de qualité et vaut maintenant beaucoup plus qu'un message matraqué sur les ondes.

QU'EN TIRER COMME CONCLUSION POUR DEMAIN ?

Le concept d'économie *blur*, frontière floue entre les acteurs : clients, fournisseurs, concurrents et partenaires, va s'accroître. Celui de *smart grid*, qu'il s'agisse d'infrastructure de communication, de transport, d'énergie ou de travail collaboratif va se développer à grande vitesse. Les outils de mesure, de pilotage et de contrôle vont se généraliser pour faciliter la production *low cost*. Celle-ci va s'imposer comme une obligation, gage de survie, et non plus comme une option. La vie des entreprises coincées entre *low cost* et produits de luxe va s'avérer de plus en plus difficile. L'identification et la reconnaissance de leur valeur ajoutée vis-à-vis de leurs clients, fournisseurs, concurrents et partenaires, va devenir de plus en plus cruciale dès lors que les facteurs de convergence et de concentration entre acteurs très fortement capitalisés va de plus en plus s'imposer. Les interventions des États en matière de concurrence vont également devoir se renforcer pour éviter « le meilleur des mondes »¹ !

Ce début de siècle aura été celui d'une prise de conscience écologique sur laquelle devrait se fonder une économie verte qui servira de relais aux modèles fortement consommateurs d'énergie d'aujourd'hui. Notre savoir-faire en matière de mesure et de régulation, en temps réel, des facteurs de production et de commercialisation, devra certainement conduire à la mise en œuvre de règles du jeu qui devront être justement équilibrées entre efficacité et démocratie.

La vieille économie n'est pas morte. Elle évolue et se régénère comme toujours. L'heure d'une économie ouverte, collaborative et pacifiée, telle qu'elle nous est vendue depuis des années n'est pas encore arrivée. Les relations de force vont subsister, mais sur un terrain plus économique que militaire. Il n'en reste pas moins que les critères de masse critique, de visibilité et de valeurs ajoutées relatives restent encore bien présents. La compétition entre pays développés et pays émergents va certainement s'accroître. Les premiers sont encore aujourd'hui les producteurs de connaissance. Leur cadre de fonctionnement est démocratique et protégé et la valeur de l'Homme et son bien-être y sont des valeurs cardinales. Les seconds, forts de leur croissance démographique et de valeurs démocratiques non encore totalement acceptées, sont les marchés de demain, mais aussi les prédateurs d'un environnement fragile.

Peut-être que les nombreux jeux interconnectés auxquels s'adonnent volontiers nos enfants leur serviront de modèle d'entraînement pour ce monde passionnant et en phase d'évolution rapide qui les attend.

En savoir plus

- ◆ *Blur, The Speed of Change in the Connected Economy*, Stan Davis et Christopher Meyer, avril 1999
- ◆ *Les Pionniers de l'or vert*, Dominique Nora, Grasset, septembre 2009
- ◆ *Jump Point*, Tom Hayes, Mc Graw Hill, mai 2008
- ◆ *Révolution verte : enquête dans la Silicon Valley*, Michel Ktitareff, Dunod, octobre 2009

1. Aldous Huxley, *Le Meilleur des mondes*.

Quels rôles pour le DAF et le contrôleur de gestion ?

Échanges n° 275, avril 2010

par Denis Gnanzou, attaché temporaire d'enseignement et de recherche (Ater),
université Paris-I Panthéon-Sorbonne (Prism-Sorbonne pôle ISO)

Les directeurs administratifs et financiers et les contrôleurs de gestion ont des rôles de plus en plus étendus dans le cadre du *reporting* sociétal, de la communication extrafinancière et du contrôle interne des entreprises socialement responsables.

« SOCIAL » OU « SOCIÉTAL » ?

Le qualificatif « social » associé à la responsabilité de l'entreprise est la traduction approximative du concept *social* anglo-saxon, qui recouvre à la fois le « social » français (les relations du travail), le « sociétal » (les relations avec la société civile) et l'environnemental (le rapport aux ressources naturelles).

Le *reporting* sociétal est un outil de pilotage stratégique et opérationnel de l'entreprise. Il est spécifique à chaque entreprise et reflète son activité, son organisation et sa culture. Il comporte plusieurs dimensions. Il regroupe des indicateurs quantitatifs et qualitatifs, dont les coûts de collecte et de traitement sont différents, et dont les périodicités et les modalités de traitement varient d'une entreprise à l'autre. Le statut de chaque donnée doit être précisé : donnée extraite d'un document contractuel, issue d'une base de données interne ou collectée sur un site officiel ou officieux, précise ou estimée... Une partie des données est issue du *reporting* conventionnel (comptable, financier, budgétaire...); des campagnes spécifiques de collecte d'information sont organisées pour les autres données sociales et environnementales. Ces

données ont des granularités variées (elles sont établies pour l'ensemble de l'entreprise, par établissement, service, salarié, fournisseur, client...). Plus la granularité est fine, plus les managers sont responsabilisés. Les variations anormales ou contradictoires de données d'une période à l'autre (généralement d'un exercice à l'autre) doivent faire l'objet d'une analyse des causes possibles de leurs variations, par le contrôleur de gestion ou l'auditeur responsable du *reporting*. Le protocole doit être mis à jour périodiquement, notamment en fonction de l'évolution des attentes les plus significatives des parties prenantes (recueillies dans le cadre d'études d'impacts) et de la stratégie de l'entreprise.

DES MISSIONS NOUVELLES

Pour conduire les projets socialement responsables, le directeur administratif et financier (DAF) dispose de l'autorité et des compétences nécessaires en sa double qualité de membre du comité de direction et de responsable des services financiers et comptables. Le caractère stratégique de la plupart des projets sociétaux, la nécessité de les harmoniser avec les autres projets de l'entreprise, les obligations inhérentes aux publications financières, les interactions avec les autres unités de contrôle de l'entreprise (audit, management des risques, gestion des assurances, contrôle de gestion...) invitent souvent à choisir le DAF comme pilote des projets.

Le DAF et le contrôleur de gestion (CG) sont généralement moteurs dans les domaines suivants : l'évaluation des coûts et de la rentabilité des projets RSE ; l'intégration de ces projets dans les processus de plans et de budgets de l'entreprise ainsi que des indicateurs RSE dans les processus de *reporting* existant ; la fusion de ces indicateurs dans le tableau de bord global ; l'assistance-conseil des partenaires financiers (auditeurs, banques, analystes...) dans la compréhension des données de la RSE ; l'analyse des performances économiques, sociales et environnementales à long terme de l'entreprise. Cette globalisation du *reporting* peut être facilitée par des approches dérivées du tableau de bord prospectif (*balanced scorecard*).

Valoriser les actifs immatériels de l'entreprise. La mise en œuvre d'une politique stratégique socialement responsable contribue généralement à revaloriser l'entreprise, dans la mesure où elle développe de nouvelles sources d'avantages concurrentiels fondées sur la motivation des salariés, la fidélisation des clients, la promotion de l'image de marque, l'écoconception, les reconfigurations organisationnelles, la coopération avec les partenaires, fournisseurs et sous-traitants... Les DAF et les CG sont les plus qualifiés pour valoriser correctement les actifs immatériels de l'entreprise, qui revêtent de multiples formes : actifs humains (capacités d'innovation, compétences et connaissances des salariés), actifs clients (fonds de commerce), actifs de marque (marques, enseignes et signes protégés), actifs technologiques (brevets, droits d'auteur...), actifs organisationnels (structures, processus et systèmes), actifs réseau (synergie entre partenaires, fournisseurs et sous-traitants)... Ces actifs immatériels – mesurés par l'écart entre la valeur boursière et la valeur comptable d'une entreprise – représentaient, avant la crise de 2008, environ les deux tiers de la valeur économique intrinsèque.

LES IMPLICATIONS COMPTABLES DU DÉVELOPPEMENT DURABLE

En matière de développement durable, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a souligné l'importance de l'information environnementale et sociale, en exigeant « qu'elle soit de nature à avoir une incidence significative sur la situation financière de l'émetteur, sur son activité ou son résultat », et qu'elle figure dans les prospectus et les documents de référence¹.

Quelles informations faut-il fournir ? La recommandation du CNC du 21 octobre 2003 prévoit les conditions dans lesquelles cette information doit être réalisée. En annexe, elle fournit la liste des informations à publier : description de la nature des passifs

1. BM, n° 352 et 361, compléments aux règlements COB du 11 décembre 2001.

environnementaux d'importance significative avec indication du calendrier et des conditions de règlement, méthode choisie en matière de coûts de démantèlement et de restauration de site, montant des dépenses environnementales significatives, montant des actifs environnementaux comptabilisés au cours de l'exercice, montant des aides publiques reçues ou promises, liées à la protection de l'environnement.

Avec quels outils ? Le manager socialement responsable fait appel aux outils conventionnels de la comptabilité de gestion. La rigueur comptable assure la crédibilité et la légitimité du *reporting* sociétal. L'information financière contenue dans les comptes annuels doit être complétée dans les entreprises de plus de 500 salariés par la publication d'un rapport de gestion dans lequel il est possible d'intégrer des informations non financières et des informations spécifiques liées à des textes particuliers. Le contenu informatif des données du tableau de bord n'a pas la même signification selon le destinataire.

L'ÉVALUATION DE LA RENTABILITÉ DES PROJETS SOCIALEMENT RESPONSABLES

Des problématiques inédites. Les coûts et la rentabilité des projets doivent être évalués à moyen et long termes. Cette approche oblige à considérer les coûts comme probables et/ou incertains, ce qui rend la rentabilité plus difficile à déterminer avec précision, compte tenu des multiples scénarios d'évolution possibles. Cette démarche à long terme permet cependant d'optimiser le management des risques (avec toutes les parties prenantes) et de mieux prévoir les résultats futurs. Même si un investissement socialement responsable engendre à court terme des coûts supplémentaires par rapport à un investissement conventionnel, il permet souvent de générer des économies nouvelles : un investissement dans la formation à la sécurité des salariés contribue à la diminution du nombre d'accidents du travail et du taux d'absentéisme. La question que se pose le décideur est alors de savoir ce que cela coûterait de ne rien faire.

L'approche par les « coûts cachés » permet de réaliser au mieux cet exercice. Elle permet de rompre le cercle vicieux conduisant certaines entreprises à réduire leurs prix de revient en s'exonérant de certaines responsabilités qu'elles délèguent à la collectivité, par exemple, les effluents pollués traités par les communes, les salariés accidentés ou en mauvaise santé physique et/ou morale indemnisés par la Sécurité sociale, la non-qualité des produits portant atteinte à la sécurité ou à la santé publiques... Cette « ré-internalisation » invite le DAF et le CG à prendre en compte des éléments non monétaires pour évaluer la « performance durable ». Le prix de revient ainsi obtenu devient « juste » ; il garantit la pérennité de l'entreprise et la durabilité de son environnement.

Financement des retraites : bien comprendre les enjeux du débat

Échanges n° 276, mai 2010, expertise « Financement et trésorerie »
par Dominique Chesneau, associé Trésorisk

À quel âge pourra-t-on partir à la retraite ? Avec quel montant de pension ? Comment assurer durablement le financement du système ? Ces questions appellent des réponses techniques, mais aussi politiques. Un sujet d'une brûlante actualité.

Alors que vient de s'ouvrir le débat sur les retraites, il est intéressant de rappeler quelques éléments d'analyse « consensuels » à la disposition des partenaires sociaux et du gouvernement. Cette base de réflexion est fournie par le Conseil d'orientation des retraites (COR), organisme paritaire qui a rendu son rapport au Parlement le 28 janvier 2010.

ÉTAT DES LIEUX

Vieillesse démographique et baisse du nombre de cotisants.

Au sein de l'Union européenne, la part des moins de quinze ans dans la population, déjà faible, a reculé de deux points au cours des dix dernières années (15,7 %, contre 17,7 %), tandis que celle des personnes âgées de 65 ans et plus augmentait de près de deux points (17 %, contre 15,3 %). En France, la situation est légèrement meilleure, les moins de quinze ans représentant encore 18,5 % de la population, contre 16,4 % pour les 65 ans et plus, mais la tendance reste identique. Le nombre des plus de 60 ans – retraités potentiels – a augmenté de moitié (14,5 millions) depuis la fixation de l'âge de retraite à ce niveau. Cette situation, difficilement tenable, se traduit d'ailleurs par une baisse inexorable du nombre de cotisants par retraité. Ce ratio, dit de « dépendance démographique », est en chute libre. Il était de quatre en 1960, de moins de deux aujourd'hui (1,8 exactement) et tombera à 1,5 dans dix ans et à 1,2 d'ici 2050 si rien ne change.

Un âge de départ à la retraite plus tardif dans les autres pays européens. À cet élément démographique s'ajoute un environnement économique européen dans lequel l'âge légal de départ à la retraite est déjà fixé à 65 ans chez tous nos grands voisins de l'Union européenne : Allemagne, Royaume-Uni, Italie pour les hommes, Espagne qui envisage de le porter à 67 ans, comme dans certains pays scandinaves. D'autre part, la tendance regrettable des entreprises à se débarrasser de leurs salariés les plus proches de 60 ans, par exemple par des préretraites, fait qu'actuellement, à peine plus du tiers des Français âgés de 55 à 65 ans est en poste (38 %, contre 45 % en moyenne européenne). Un tel gaspillage humain n'est pas supportable dans la durée pour notre société.

LES DIFFÉRENTS RÉGIMES DE RETRAITE DANS UN SYSTÈME PAR RÉPARTITION

Les Français sont très attachés au maintien du système de retraites par répartition plutôt que par capitalisation. Encore faut-il bien comprendre ce qu'est la répartition : il s'agit d'un système

dans lequel on ne constitue pas de réserves pour l'avenir, mais où les prestations servies aux retraités sont financées en temps réel par les cotisations des actifs. Sur ces bases, trois types de régimes de retraites sont identifiés.

Dans un régime en annuités, la retraite à la liquidation est égale au produit du taux de liquidation par le salaire de référence de l'assuré et par un coefficient dit de « proratisation », qui est le rapport, dans la limite de 1, entre le nombre de trimestres validés par l'assuré et le nombre de trimestres requis. Le taux de liquidation appliqué est le « taux plein » si l'assuré a le nombre de trimestres requis. Sinon, il est minoré (décote) ou majoré (surcote).

Dans un régime en points, la retraite à la liquidation est le produit du nombre de points total acquis par l'assuré au moment du départ à la retraite et la valeur de service du point à cette date. Chaque année, le nombre de points acquis par l'assuré est obtenu en divisant les cotisations versées par la valeur d'achat du point cette année-là.

Dans un régime en comptes notionnels, la retraite à la liquidation est le produit du capital virtuel acquis par l'assuré au cours de sa carrière par un facteur appelé « coefficient de conversion ». Le capital virtuel est égal à la somme des cotisations versées au cours de la carrière, revalorisées par un certain taux. Le coefficient de conversion dépend notamment de l'âge effectif de départ à la retraite et de l'espérance de vie à cet âge de la génération à laquelle appartient l'assuré. Il est déterminé de façon à ce que la somme des pensions perçues par chaque génération soit toujours égale à la somme des cotisations qu'elle a versées.

QUEL SYSTÈME CHOISIR ?

Avec la baisse du nombre de cotisants par retraité, les régimes actuels à « prestations définies » devront être remplacés par des systèmes plus lisibles : un système par points, dans lequel chaque actif accumule des droits qui seront ensuite valorisés au moment de sa retraite, ou un système de « comptes notionnels » dans lequel le montant de la pension versée est fonction de l'espérance de vie moyenne du salarié au moment de son départ à la retraite. C'est ce

que propose (avec semble-t-il le soutien de la CFDT) le rapport du COR (voir *En savoir plus*). Ce constat implacable étant fait, le débat actuel portera exclusivement sur la méthode (pour reprendre les termes de référence des partenaires sociaux). Les choix deviennent alors politiques et le rapport du COR montre un chemin.

COMMENT S'OPÈRE LA TRANSITION DE L'ANCIEN VERS LE NOUVEAU RÉGIME DE RETRAITE ?

L'examen des modalités de remplacement du calcul actuel des pensions personnelles par les régimes de retraite de base en un régime par points ou par comptes notionnels montre qu'un tel changement est techniquement possible et permettrait notamment d'intégrer des dispositifs de solidarité. Il soulèverait cependant des problèmes de gestion évidents et nécessiterait en conséquence d'être soigneusement préparé, ce qui implique à la fois des délais pour l'élaboration puis pour la mise en application d'une telle réforme. Les conséquences pour les assurés dépendent principalement des modalités de la transition, notamment de sa durée, et du choix des paramètres du nouveau système.

Avantages et inconvénients des différentes techniques. La comparaison des techniques de calcul des retraites fait ressortir la capacité d'autorégulation du système en comptes notionnels face aux évolutions démographiques et économiques. La technique des comptes notionnels permet en effet, en contraignant les paramètres déterminant le montant des pensions, de contenir les éventuels déficits du régime, notamment face à l'allongement de l'espérance de vie, sans toutefois conduire à l'équilibre instantané. En particulier, en l'absence de réserves suffisantes pour financer le surcroît de dépenses lié au papy-boom, il sera nécessaire dans tous les cas de préciser comment celui-ci sera financé. Les régimes en annuités et en points peuvent être plus spontanément pilotés au fil de l'eau, mais présentent le risque de s'écarter durablement de l'équilibre en voulant poursuivre d'autres objectifs. En tout état de cause, quelle que soit la technique utilisée (annuités, points ou comptes notionnels), le retour à l'équilibre du système de retraite face au vieillissement de la population repose sur les

trois leviers que le COR a mis en évidence dans son abaque : le niveau des ressources, le niveau des pensions et l'âge moyen effectif de départ à la retraite.

Le passage d'un régime en annuités à un régime en points ou en comptes notionnels n'est pas principalement une question d'ordre technique. Il nécessite au préalable des choix politiques qui ont trait notamment à l'architecture du système de retraite, aux objectifs que l'on souhaite atteindre en priorité (pérennité financière, équité entre les générations et degré de redistribution) et enfin, au calendrier et au mode de transition pour passer d'un système à l'autre.

Pour crédibiliser les mesures prises aux yeux des cotisants, il faudra probablement envisager de simplifier l'organisation, qui s'est complexifiée au fur et à mesure qu'étaient mis en place des droits successifs de couverture retraite, chacun avec ses règles propres de gestion : la Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV) pour servir le minimum vieillesse, volet de sécurité pour tous ; les retraites complémentaires obligatoires gérées par l'ARRCO pour les non-cadres et complétées par l'AGIRC pour les cadres ; les régimes de retraites dits surcomplémentaires, gérés par de nombreuses institutions de prévoyance ou assureurs ; auxquels s'ajoutent les régimes *ad hoc* montés par certaines entreprises, et les fameuses « retraites chapeau » des dirigeants.

L'enjeu des discussions à venir n'est rien moins que celui de conserver les cinq objectifs assignés au système de retraite français depuis une cinquantaine d'années : la pérennité financière, la lisibilité et la transparence, l'équité entre les générations, la solidarité entre les assurés d'une même génération.

Au fait, chaque Français est-il toujours en accord avec ces objectifs ?

En savoir plus

- ◆ Septième rapport du Conseil d'orientation des retraites « Retraites : annuités, points ou comptes notionnels ? Options et modalités techniques » : www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-1276.pdf

Quel est l'impact du développement durable sur le monde de la finance ?

Échanges n° 280, octobre 2010,
dossier « La dynamique du développement durable »
par Bernard Marois, professeur émérite, président du Club Finance HEC

Aujourd'hui, la préservation des ressources naturelles est devenue un enjeu majeur. Éthique, gestion des risques liés à l'environnement et investissements responsables gagnent du terrain. Quels sont les effets concrets de cette tendance de fond sur la sphère financière ? Quel rôle pour les acteurs financiers ?

Beaucoup d'analystes ont tenté d'opposer le modèle de croissance capitaliste, source de pénuries futures et de bouleversements climatiques, au modèle écologique, qui vise à un développement plus équilibré de notre planète. D'autres, plus réalistes, se sont efforcés de concilier les deux approches en recherchant un compromis entre les préoccupations de rentabilité des entreprises et les contraintes imposées par un développement harmonieux. Où en est la sphère financière ?

DE NOUVELLES PRATIQUES FINANCIÈRES DANS LES ENTREPRISES

Trois stratégies différentes. Si l'on considère la façon dont les entreprises essayent de concilier l'impératif de rentabilité et le souci de préservation de l'avenir, on peut globalement identifier l'émergence de trois stratégies différentes. La première, que l'on pourrait qualifier de « défensive », consiste à faire un effort minimal pour tenir compte de la nouvelle donne, tout en évitant de bouleverser les grands équilibres économiques de l'entreprise. La seconde, intitulée « stratégie neutre », est plus positive dans la mesure où elle intègre la contrainte « développement durable »

dans le processus de décision de l'entreprise. Enfin, la troisième, l'approche « offensive », utilise les nouvelles préoccupations environnementales et sociétales comme un « effet de levier » destiné à accroître la création de valeur pour la firme. Dans les stratégies de type défensif mises en œuvre, par exemple, par les industries lourdes ou par les entreprises appartenant aux secteurs des biens d'équipement, les dirigeants considèrent le développement durable comme un facteur supplémentaire à prendre en compte, qui s'insèrera dans le modèle économique de l'entreprise, sans changer le paradigme initial. Ainsi, un nouveau projet d'investissement appréhendera les contraintes écologiques comme des « externalités », qui seront intégrées dans le processus d'évaluation et le calcul de la rentabilité. Inversement, les stratégies de type offensif s'appuient sur l'émergence, provoquée, de nouveaux projets à connotation purement « développement durable » : utilisation d'énergies renouvelables, recours à de l'immobilier à « haute qualité environnementale », efforts en faveur de la diversité, en matière de recrutement, etc. À cela s'ajoutent les initiatives, sous forme de mécénat et d'opérations philanthropiques (en faveur d'ONG, par exemple). Dans ces stratégies, la prise en compte du risque de réputation et l'attention portée aux parties prenantes (les *stakeholders*) de l'entreprise permettent de valoriser l'ouverture environnementale, y compris à travers une appréciation du cours de la Bourse.

Ces préoccupations se traduisent également dans les organigrammes : création de direction du développement durable et de comités spécialisés (par exemple, un comité éthique), implication du conseil d'administration (ainsi, Danone a créé au sein de celui-ci un comité dédié uniquement au développement durable). Par ailleurs, les passerelles avec la direction financière sont renforcées et institutionnalisées (rencontres périodiques). En parallèle, les entreprises s'efforcent d'améliorer leur communication interne et externe, mettant en lumière les actions menées dans les différents domaines du développement durable (écologique, social ou sociétal).

Il est très difficile de chiffrer l'impact financier du développement durable : conduit-il à une augmentation ou à une diminution de la rentabilité d'une entreprise ? C'est mathématiquement impos-

sible à établir. Autant il est facile de calculer les économies d'énergie apportées par un nouveau procédé, autant il est difficile de valoriser les conséquences sociales ou sociétales d'un tel projet. Les diverses études comparant les échantillons d'entreprises responsables d'un point de vue environnemental et social (RES) et les échantillons non ciblés ne semblent pas indiquer un effet précis des politiques du développement durable. De même, les comparaisons entre sicav ISR (Investissement socialement responsable) et sicav généralistes n'apportent pas de réponses tranchées. De ce fait, il apparaît logique que les entreprises aient du mal à effectuer des arbitrages raisonnés entre performance financière et responsabilité sociale, entre productivité et protection du salarié, entre réduction des coûts et respect des « parties prenantes », ainsi que le démontre l'étude réalisée dans le cadre du Club Finance HEC¹. Pour l'instant, il n'existe pas de logiciel ou, à défaut, d'algorithme, permettant d'optimiser d'une façon certaine la prise en compte du développement durable de la performance financière d'une société.

DE NOUVEAUX MÉTIERS FINANCIERS LIÉS AU DÉVELOPPEMENT DURABLE

Le monde du capital investissement. On constate l'apparition de nouvelles entités dédiées à ces secteurs, à savoir les *greentechs* et les *cleantechs*, que ce soit au niveau du *seed capital* (création de nouvelles entreprises), ou au niveau du *capital développement* (« deuxième tour de table » après le passage des *business angels* dont quelques-uns se spécialisent aussi dans le développement durable). On peut d'ailleurs craindre la formation d'une « bulle verte » qui aboutisse à une consolidation sévère, d'ici cinq ou dix ans.

L'ensemble des instruments de la « gestion collective » consacrés à l'ISR. Ce secteur, qui ne représente pour l'instant que 50 milliards d'euros, soit environ 1,5 % du total des actifs gérés,

1. « Développement durable et performance », *Étude n° 79*, Club Finance HEC, 2009.

recouvre essentiellement des sicav et FCP « actions », proposés par un nombre limité d'acteurs, à savoir des grandes banques (Crédit agricole, BNP) ou des compagnies d'assurances (Axa). Mais ce compartiment tend à s'élargir à de nouvelles banques (la Banque postale ou Oddo) et se diversifie par ailleurs en termes de stratégie (fonds thématiques) ou de contenu (création de fonds spécifiquement ISR).

Les diverses entités de notation ou de labellisation des entreprises. À titre d'illustration, les agences de notation « extrafinancière », telles que Vigéo, Éthifinance ou Innovest peuvent être citées. On peut également anticiper une consolidation prochaine de cette jeune industrie, avec moins d'acteurs, mais plus puissants. On peut aussi y rattacher les institutions dédiées à la mesure du capital immatériel¹. Sa gestion relève du long terme, donc du développement durable.

La « finance carbone », c'est-à-dire le marché des droits à polluer. Lancé en Europe, ce marché s'internationalise (diverses tentatives se font jour au États-Unis), ce qui entraîne l'émergence de nouveaux acteurs (plates-formes de cotation et de négociation, courtiers, etc.). Un autre marché, en voie de développement, inclut les certificats d'économie d'énergie (CEE) ; lancés en 2006, ils ont pour but d'encourager les réductions de consommation. Pour l'instant, ce marché reste relativement secondaire (seulement 55 Mds de kWh) et très concentré (EDF et GDF-Suez concentrent 80 % des droits), mais une deuxième tranche, plus ambitieuse, 2010-2013, devrait donner un nouvel élan à ce marché.

La microfinance. Le processus le plus connu, le microcrédit, consiste à offrir à des représentants de populations défavorisées (donc n'ayant pas accès à des crédits bancaires classiques) la possibilité d'obtenir des financements à montant limité pour lancer une activité économique nouvelle. Cette technique a été popularisée par Mohammed Yunus au Bangladesh et s'est disséminée dans le

1. Sur ce concept, on pourra se reporter à l'ouvrage de référence, *Valoriser le capital immatériel de l'entreprise*, Alain Fustec et Bernard Marois, Éditions d'Organisation, 2006.

monde entier, y compris dans les pays développés. Animé au départ par des entités spécialisées (institutions de microfinance), ce secteur commence à attirer les grandes banques commerciales, qui créent des filiales spécialisées dans le microcrédit¹.

Les préoccupations du développement durable sont de plus en plus prises en compte par les entreprises, d'abord au niveau de leurs stratégies, ensuite dans leur organisation et enfin au niveau des procédures. Le développement durable est en passe de provoquer une nouvelle « révolution industrielle », à l'instar de ce qui s'est passé avec la révolution Internet et l'apparition de la génération « *dot.com* ». Cette révolution va relancer les efforts d'innovation dans de nombreuses industries et favoriser le changement des comportements des consommateurs (achat de produits bio, économies d'énergie, etc.). Ces ajustements se traduiront par l'apparition de nouveaux services d'accompagnement et par l'émergence de nouveaux métiers (directeur du développement, conseiller en immobilier HQE). Le monde de la finance en sera également affecté : nouvelles approches (pas uniquement quantitatives), nouveaux financements (microcrédit par exemple), nouvelles professions (spécialiste en valorisation de l'immatériel), nouveaux marchés (finance carbone) et nouvelles filières de formation (mastères en développement durable).

Archives

- ◆ www.revue-echanges.org
- ◆ « Performance financière et développement durable », *Échanges* n° 231, avril 2006.
- ◆ « Développement durable – Quel système de pilotage ? », *Échanges* n° 230, mars 2006.
- ◆ « Repères pour un contrôle de gestion durable », *Échanges* n° 202, août 2003.
- ◆ « Dossier développement durable », *Échanges* n° 197, mars 2003.

1. Voir *Le Guide de la microfinance*, Sébastien Boye, Jérémy Hajdenberg et Christine Poursat, Éditions d'Organisation, 2009.

Regards croisés : DAF et directeurs du développement durable

Échanges n° 280, octobre 2010, dossier « La dynamique du développement durable »
par Isabelle Carcassonne, Business Analytics Sustainable Performance, IBM Software

Face aux contraintes de court terme et aux contradictions apparentes, directeurs financiers et responsables du développement durable sont-ils frères ennemis ou les hémisphères droit et gauche d'un même cerveau, binôme nécessaire à la mise en place d'une rentabilité durable ?

Admettons qu'il ne soit plus nécessaire de convaincre les cadres dirigeants de nos organisations de la nécessité de mettre en œuvre une réelle stratégie de responsabilité sociale et environnementale (RSE) sous peine de mettre en péril, à plus ou moins court terme, la pérennité même de leur activité. Il n'est pas besoin de faire des recherches approfondies pour constater qu'à de rares et belles exceptions près, ces deux postes ont tendance à se méconnaître. Partagent-ils certains enjeux ? Quels intérêts les rapprochent ou les éloignent ? Que peuvent-ils apprendre l'un de l'autre ? Mais surtout, comment peuvent-ils agir et collaborer pour créer une valeur économique pérenne ?

À PREMIÈRE VUE, RIEN NE LES AIDE À DIALOGUER

À quelle hauteur régler les phares ? L'image est certainement caricaturale, mais si l'on plaçait un directeur financier et un directeur du développement durable dans la même voiture, de nuit, pour s'approcher de la visibilité que procure le contexte économique actuel, il est concevable que le premier conflit arrive avant même de démarrer, au moment de régler les phares. Où porter le regard ? Sur les résultats à annoncer au marché à la fin du

trimestre, et du suivant ? Sur un plan stratégique dit de long terme qui, pour grand nombre d'entreprises, ne dépasse pas l'horizon à trois ans ? Ou sur la mise en péril de la capacité à exercer dans une économie aux ressources limitées et à l'acceptabilité sociétale renforcée à trois, cinq ou dix ans ?

Développement durable et finance ne partagent pas la même vision temporelle. L'un se voit forcé de réclamer des retours sur investissements (ROI) inférieurs à un an, l'autre sait que la création de valeur se matérialisera sur plusieurs années. Pour paraphraser l'adage du grand public : « Il est difficile de discourir de la fin du monde quand on a des problèmes de fin de mois », notons qu'il est difficile de structurer une stratégie RSE quand on a des problèmes de trésorerie. Là encore, il conviendra de savoir distinguer et gérer l'urgent de l'important.

Sage Jedi et jeune Padawan ? Outre l'horizon temporel, la maturité des pratiques et l'émergence de nouveaux profils ne facilitent pas le dialogue. Les pratiques des directions financières se professionnalisent, s'affinent et s'enrichissent de recherches fondamentales, d'exercice du pouvoir et d'expériences pragmatiques depuis plus de quarante ans. Si l'image d'Épinal du méchant et froid financier, certain de son indéfectible pouvoir et uniquement préoccupé du profit à court terme face au jeune diplômé, détenteur autoproclamé de la valeur soutenable de l'entreprise, et animé de la fougue d'être le juste défenseur de la planète et des hommes a fait long feu dans les organisations matures, il ne faut pas occulter les réelles différences de profil, de formation et d'expérience qui peuvent freiner la compréhension mutuelle de ces deux fonctions.

La direction financière est toujours proche ou très proche du pouvoir dans une entreprise privée (et de plus en plus dans le public), elle n'attend pas nécessairement que ses raisonnements soient challengés par de nouveaux prismes.

Les cycles de formation dédiés au développement durable sont récents et les personnes en poste actuellement ont des profils particulièrement disparates. Une nouvelle génération de spécialistes frais émoulus des écoles arrive dans les entreprises : ils sont

nés avec la technologie, sur une planète qu'ils savent finie, et ne questionnent pas la nécessité de l'internalisation des externalités. Au-delà de différences de maturité de la fonction, de profil et de génération de ceux qui l'exercent, une question paraît d'importance dans l'analyse des difficultés de communication : si l'on est rarement patron du développement durable par hasard, est-on toujours directeur financier par passion ?

Autiste extraverti et exhibitionniste introverti. La vision même de l'écosystème de l'entreprise génère une différence : la direction financière classique n'intègre dans son champ de vision que les parties prenantes contractuelles (actionnaires, clients, fournisseurs, employés) et avec des priorisations très variables d'une entreprise à l'autre, quand la direction de la RSE y inclut les parties prenantes non contractuelles (médias, ONG, sociétés civiles, etc.) voire muettes (environnement, générations futures...). Les discussions et échanges permettant la cartographie des parties prenantes, préalable indispensable à la mise en œuvre d'une stratégie RSE, sont souvent une occasion de voir les différences de point de vue se cristalliser, mais également la pertinence de l'échange et de la confrontation des points de vue prendre racine.

DES DIFFÉRENCES, CERTES, MAIS TELLEMENT D'ENJEUX EN COMMUN

Du manque de différences naît l'indifférence, voilà un risque *a priori* écarté des relations entre directions financières et directions RSE ou développement durable, à condition de ne pas se focaliser sur les différences à la première aspérité. Le travail en collaboration sur les enjeux partagés n'en sera que plus productif.

Du respect réglementaire à la création de valeur, les directions financières et du développement durable suivent des chemins parallèles qui mènent leur fonction de la vision nécessaire mais étroite de l'efficacité à la vision stratégique et holistique de l'efficacité : c'est la même distance qui sépare le responsable étriqué et réducteur de coûts du directeur finance et stratégie créateur de valeur, que celle qui sépare le comptabilisateur de carbone du patron développement durable inventeur de nouveaux modèles d'entreprise durables.

Sus au risque et aux coûts ! La première étape, loin d'être suffisante, est néanmoins strictement nécessaire et va permettre de créer une zone de rencontre évidente puisqu'il s'agit de limiter les risques et de diminuer les coûts.

Il suffit d'ouvrir son quotidien préféré pour connaître les dangers liés à la mauvaise anticipation de ces risques d'image et de réputation, la seule évolution est la fréquence des attaques et le nombre de zéros de la facture. La RSE étant une démarche volontaire, elle ne commence qu'à partir de 100 % de conformité réglementaire, ce qui est déjà en soi une belle gageure.

De même, il est facile de comprendre que l'efficacité énergétique induite par une lutte contre les émissions de gaz à effets de serre a un effet immédiat sur le compte d'exploitation en plus de limiter l'exposition de l'entreprise aux risques d'augmentation des prix des énergies fossiles.

Sur l'ensemble de ces points, qui consistent à mieux faire, en ayant intégré les notions sociétales et environnementales, ce que l'on faisait déjà sous peine d'hypothéquer la rentabilité future, les zones de concordance sont faciles à trouver et directions financières et du développement durable ont un intérêt commun immédiat.

Anticipation et innovation. Le directeur financier doit faire preuve d'anticipation et interpréter les évolutions structurelles de prix, de demande, de régulation, de concurrence et de technologie. Le directeur du développement durable anticipe par essence les mutations d'une économie sous contrainte de ressources et d'acceptabilité sociétale. Il leur est nécessaire de mutualiser leurs réflexions pour mieux modéliser les nouveaux risques qui menacent la rentabilité de leur organisation. Certaines activités sont condamnées par les mutations du XXI^e siècle, tandis que d'autres seront les perles de la croissance verte. Voilà, s'il n'en était qu'un, un sujet à même de rassembler directeurs financiers et développement durable autour de la même table. Les nouvelles lunettes que porte en permanence le directeur du développement durable en ajoutant systématiquement un filtre environnemental et sociétal au filtre financier initial font de lui un instigateur d'innovation.

Des conseillers stratégiques complémentaires. Le directeur financier joue de fait le rôle de conseiller stratégique, il est garant de la pérennité de son organisation. Il a, lorsqu'il n'existe pas de direction de la stratégie séparée, la charge d'organiser la réflexion stratégique et de la communiquer.

La RSE est une tendance stratégique lourde qui va transformer en profondeur le marché, au même titre que l'électrification, la production de masse, la qualité, les nouvelles technologies. La RSE ne doit donc pas être un complément sympathique à la stratégie d'une entreprise, mais faire partie intégrante de celle-ci. Directeur financier et responsable du développement durable doivent donc travailler de concert pour convaincre et emmener l'organisation, de l'optimisation de certaines pratiques existantes à la création de nouvelles sources de revenus et au changement complet de *business model*.

Ils auront à répondre ensemble de la mise en œuvre de cette stratégie et de la transparence du *reporting* qui y est associé vis-à-vis des actionnaires, des agences de notation et des auditeurs.

UNE COLLABORATION FRUCTUEUSE

Directeurs financiers et directeurs du développement durable ont certainement beaucoup plus à s'apporter qu'ils ne l'imaginent.

Une direction financière efficace connaît les opérationnels et est rodée à la mise en œuvre des nouvelles politiques de gestion. Les directions financières, tout comme les ressources humaines, ont dû faire intégrer des connaissances et des compétences financières qui n'étaient pas le métier premier des opérationnels, ni leur préoccupation quotidienne. Ce savoir-faire d'animation d'une politique ne peut que profiter aux directions RSE, qui doivent apprendre à l'ensemble de l'organisation à visualiser l'existant avec de nouvelles lunettes.

Un directeur du développement durable est féru de dialogue avec les parties prenantes de tous horizons, les directions financières ont mis en œuvre depuis plusieurs dizaines d'années des systèmes de pilotage de la performance, souvent encore sous un angle

beaucoup trop exclusivement financier. La collaboration de ces deux équipes autour du système de gouvernance et de pilotage d'une organisation durable engendrera certainement des incompréhensions au démarrage, mais aboutira à un enrichissement mutuel très fort.

ENCORE DU CHEMIN À PARCOURIR

La réelle prise en compte de la RSE comme moteur stratégique est loin d'être en place dans toutes les organisations. Peu de directeurs du développement durable sont membres du comité de direction, contrairement aux directeurs financiers. Il en est encore trop souvent de même pour les comités de décisions d'investissement.

Si la pérennité de l'entreprise est inscrite dans les gènes des groupes familiaux, qu'en est-il au niveau des premières lignes et du *middle* voire du *top management* des grands groupes dont la pression s'exerce sur un terme de plus en plus court, pour leur organisation, mais également pour leur poste dans l'organisation ?

À la légitimité économique de sa stratégie, domaine de prédilection du directeur financier, une entreprise qui cherche une performance soutenable doit adjoindre la pertinence sociétale. Les directeurs financiers et du développement durable ont le fabuleux défi de devoir élaborer en commun une nouvelle qualification et mesure de cette valeur du XXI^e siècle.

Si le directeur financier, le directeur des ressources humaines et le directeur du développement durable sont les trois mousquetaires du combat de la croissance durable, reste pour chaque entreprise à trouver son d'Artagnan au plus proche du pouvoir.

En savoir plus

- ◆ *Le plein s'il vous plaît*, Jean-Marc Jancovici et Marc Grandjean, Seuil
- ◆ *Piloter un développement responsable*, Olivier Dubigeon, Pearson Education
- ◆ *RSE valorisation du capital immatériel et création de valeur*, CFO news
- ◆ *The Sustainability Imperative*, David A. Lubin et Daniel C. Esty
- ◆ *Green to Gold*, Daniel C. Esty et Andrew S. Winston

- ◆ *Réparer la planète, la révolution de l'économie positive*, Maximilien Rouer et Anne Gouyon, Jean-Claude Lattès et BeCitizen

Financement

Le financement du secteur public local

Échanges n° 273, février 2010, Expertise « Financement et trésorerie »
par Sandra de Pinho, directeur général adjoint Ville de Lille,
vice-présidente de l'Afigese¹

Les collectivités locales font appel en grande majorité au financement bancaire classique. Mais la présence de produits bancaires complexes dans leur dette dont elles ne peuvent pas toujours maîtriser le risque et les conséquences de la crise financière les incitent à assainir leur relation avec leurs partenaires bancaires.

La dette des collectivités locales s'établira fin 2009 à 132 milliards d'euros et représente 6,9 % du PIB (source Dexia). Le mode de financement des collectivités locales reste essentiellement un financement bancaire à 96 %, la dette obligataire ne représentant que 4 % des modes de financement. En effet, malgré la crise financière et le renchérissement des conditions de crédit, le financement bancaire classique demeure le principal mode de financement des collectivités. Plusieurs raisons expliquent ce phénomène. Mode de financement souple et facilement mobilisable, le financement bancaire classique continue en effet à proposer des conditions de financement très correctes (marge entre 30 et 50 basic points [bp] sur Euribor). À noter qu'avant la crise, les conditions bancaires proposées aux collectivités locales

1. Association finances – gestion – évaluation des collectivités territoriales.

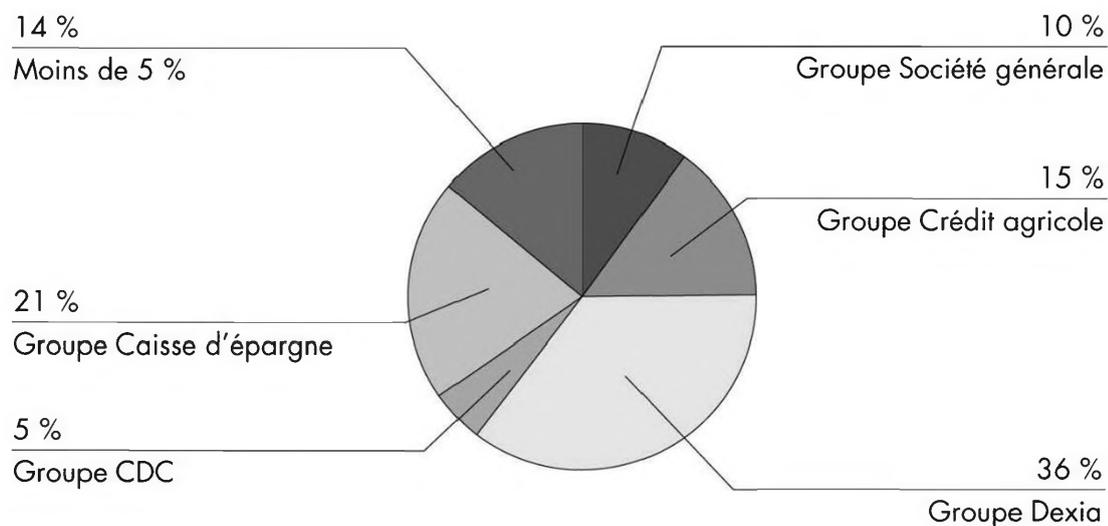
offraient des marges quasi nulles (entre 0 et 5 bp...), ce qui peut laisser rêveur un directeur financier d'entreprise... Les collectivités sont en effet « cookées » à 1,6 % alors que les entreprises le sont à 8 %. Enfin, il propose des financements amortissables correspondant mieux aux contraintes budgétaires d'une collectivité (prégnance des emprunts amortissables sur 15 ans).

Le recours aux *swaps* : un marché en voie de développement.

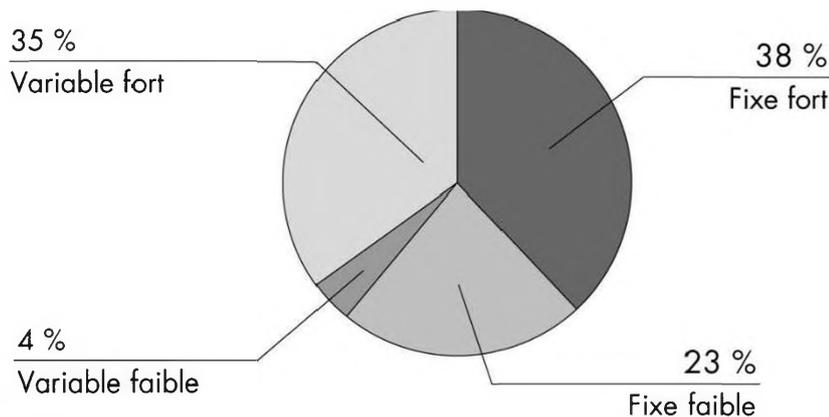
Les collectivités sont autorisées à recourir au marché des dérivés depuis 1992. Ce marché reste toutefois accessible à une minorité de collectivités. On considère que moins de 15 % des collectivités y ont recours.

Le recours au marché obligataire demeure lui aussi limité à certaines strates de collectivités qui ont des besoins récurrents. En effet, la nécessité d'amortir les coûts de mise en place et la taille minimum de 30 millions d'euros pour y accéder limitent les intervenants sur le marché. Certaines initiatives d'emprunts groupés ont ainsi vu le jour, à l'instar des communautés urbaines et des centres hospitaliers universitaires (CHU), pour pallier ces contraintes. Un projet de véhicule financier commun à l'ensemble des collectivités est d'ailleurs en cours d'étude.

La répartition des prêteurs sur le plan national



Source : Finance active

Le risque de taux moyen national

Source : Finance active

Financement

Un marché concentré. Les principaux prêteurs restent Dexia et le groupe Banque populaire/Caisse d'épargne. Dexia, traditionnellement principal prêteur aux collectivités, perd néanmoins des parts de marché avec la crise financière. Les banques étrangères sont encore peu implantées et sont, elles aussi, en retrait depuis la crise financière. Ce marché a longtemps été concentré et fortement concurrentiel, notamment en raison de l'impact des conditions particulièrement attractives offertes aux collectivités (voir *La répartition des prêteurs sur le plan national*).

LA VÉRITÉ SUR LES PRODUITS TOXIQUES...

L'effervescence médiatique autour de la toxicité de la dette du secteur public a certes été un peu excessive, mais elle a eu le mérite de mettre en lumière le risque et la complexité de certains produits bancaires. La répartition du risque de taux des collectivités locales demeure majoritairement indexée en taux fixes à 61 %. Mais 23 % d'entre eux sont des taux fixes dits faibles car comportant une option de passage à taux variable. La part de ces emprunts dits structurés¹ s'est légèrement réduite avec la crise,

1. Les produits structurés sont des emprunts classiques bonifiés comportant une ou plusieurs options de taux.

mais demeure supérieure à 20 % de la dette en moyenne (voir *Le risque de taux moyen national*).

Le coût de la dette reste toutefois encore réduit : le taux moyen de la dette des collectivités au 31 décembre 2008 s'établit à 3,86 %. Les produits vendus aux collectivités ont atteint avant la crise un paroxysme de complexité : emprunts à barrières désactivantes pariant sur la parité dollar/yen ou sur la pente en CMS¹...

Par exemple, une proposition bancaire prévoyait que la collectivité, en cas de dépassement d'une barrière sur la pente, paye un taux de 10,45 % – $10 \times (\text{CMS}_{10} - \text{CMS}_2)$. L'utilisation d'un coefficient multiplicateur de 10 signifie qu'une variation de la pente de 0,30 % a un impact sur le taux de 3 % !

Avec ces produits, le risque devient un véritable jeu de roulette russe. Ces produits bancaires sophistiqués ne sont pas critiquables en soi car ils peuvent même constituer une opportunité de marché. Leur dangerosité provient d'une part de la difficulté d'en recalculer le prix : à défaut de disposer d'outils de cotation en temps réel, la collectivité n'a pas les moyens de calculer le prix de ces produits, surtout dans les plus petites collectivités qui se sont vu proposer les mêmes produits. Les banques en ont profité pour reconstituer les marges qu'elles ne pouvaient plus afficher dans les emprunts avec des taux classiques. D'autre part, les collectivités ne peuvent en apprécier le risque et en mesurer l'impact sur leur dette : elles ne pratiquent pas le *mark to market* comme dans le secteur privé.

Mais alors, comment expliquer leur présence dans la dette des collectivités ? Dans un contexte de marges quasi nulles sur les financements classiques et pour se démarquer de la concurrence, les banques ont redoublé d'imagination en proposant des produits de plus en plus sophistiqués et bénéficiant d'une cosmétique alléchante, utilisant de véritables techniques marketing à la moralité parfois douteuse. Pour les collectivités, c'est la recherche de gains budgétaires avant tout qui a guidé les esprits peu avertis vers des produits dont le risque n'était pas toujours appréhendable.

1. CMS = *Constant Maturity Swap* est un taux de *swap* fictif calculé et publié par un organisme officiel (IFR) pour une maturité déterminée.

L'EFFET DE LA CRISE SUR LES CONDITIONS DE FINANCEMENT

La médiatisation des produits structurés aura permis d'arrêter la course vers la complexité des produits bancaires et un retour vers des produits plus classiques. Le renchérissement des conditions bancaires (en termes de marges et de réapparition de frais et commissions diverses – qui peuvent représenter entre 5 et 15 bp et qui avaient disparu) a entraîné un regain d'intérêt pour des modes de financement complémentaire : marché obligataire, prêts bonifiés auprès de la BEI ou de la CDC, crédit-bail optimisé, billets de trésorerie... La durée des financements a été raccourcie : sauf sur des financements spécifiques, il est désormais plus difficile de trouver des financements sur des durées supérieures à vingt ans. Enfin, la crise se sera traduite par une tentative d'assainissement des relations entre banques et collectivités à travers la signature d'une charte nationale, qui ne demeure qu'une simple bonne intention¹. Mais cet assainissement sera-t-il réellement durable ?

Financement

En savoir plus : l'Afigese

Créée en février 2000, l'Afigese réunit sous la même bannière les professionnels des finances, de la gestion et de l'évaluation qui partagent un certain nombre de valeurs fondamentales et qui ont le souci de défendre la libre administration des collectivités territoriales, la notion de service public, le professionnalisme et le partage des cultures.

Elle organise une manifestation annuelle appelée les *Assises de la fonction financière, du contrôle de gestion et de l'évaluation des politiques publiques des collectivités territoriales*, propose des formations et anime des groupes de travail sur tout sujet concernant les métiers de ces trois fonctions.

1. L'Afigese estime en effet que la charte de bonne conduite entre les établissements bancaires et les collectivités territoriales, proposée à l'initiative des pouvoirs publics par Éric Gissler, inspecteur général des Finances, reprend des engagements de bon sens, mais que certains d'entre eux méritent des corrections techniques ou des améliorations [ndlr].

Difficultés de financement : quelles solutions pour rebondir et éviter les sorties de piste ?

Échanges n° 275, avril 2010, expertise « Financement et trésorerie »
par Marc-Antoine Cabrelli, managing director, et Frédéric Lumeau,
director departement restructuring et performance financière, Duff & Phelps

Financement

Entreprises sous-performantes ou en difficulté... le rôle du directeur financier est incontournable pour piloter et redresser l'entreprise. Le nerf de la guerre : les sources de financement et principalement les financements à court terme. Étude de cas avec l'entreprise Skis Rossignol.

Comment améliorer la performance financière et opérationnelle pour amorcer une sortie de crise quand le temps presse ? Dans le processus du rachat de Rossignol par la banque Macquarie, cette dernière avait négocié la mise en place d'un contrat d'affacturage avec l'une des principales compagnies du marché, seule source de financement disponible, destinée à financer les besoins d'exploitation du groupe.

Comme souvent dans ces processus de reprise, l'acquéreur potentiel et la ou les compagnies consultées se concentrent plus sur l'étude de faisabilité de l'affacturage et les conditions financières du contrat que sur une solution d'affacturage qui tienne compte des problématiques spécifiques attachées aux métiers de la cible.

En effet, cette solution doit varier en fonction de critères liés à la volumétrie (nombre de clients, de factures...), à la taille de l'encours clients moyen et au niveau de concentration du poste clients, à la complexité du comportement de paiement de la clientèle ou bien encore au caractère saisonnier de l'activité.

UN FACTOR INADAPTÉ AUX SPÉCIFICITÉS DE L'ENTREPRISE

Le groupe Rossignol, acteur spécialisé dans la production de matériel de ski alpin, est présent sur trois continents. Il évolue dans un secteur d'activité qui additionne les critères de

complexité, à savoir : une activité très saisonnière avec un chiffre d'affaires (de l'ordre de 200 millions d'euros) qui se réalise en l'espace de trois mois, une clientèle variée et difficile à gérer compte tenu du fort volume de clients et des différents profils observés dans le comportement de paiement. Le contrat d'affacturage doit intégrer ces différents paramètres et la solution à retenir est obligatoirement un schéma des plus atypiques, voire du sur-mesure.

Malheureusement, eu égard au délai très court pour finaliser l'acquisition, ces critères n'ont pas suffisamment été intégrés dans la réflexion par le *factor* retenu. Une fois le contrat mis en place, le *factor* et la direction financière du groupe Rossignol se sont heurtés à des difficultés majeures, tout d'abord en termes de gestion des comptes clients. Le *factor* retenu initialement avait proposé un *full factoring* : il devait, en plus du financement, tenir les comptes clients et relancer les clients du groupe Rossignol en retard de paiement. Très rapidement, devant la complexité des processus de paiement et de l'affectation des paiements aux bons comptes clients – qu'il s'agisse de centrales d'achat avec des virements réglant une multitude de factures ou bien de magasins de sport au détail générant souvent des différences de paiement – le *factor* a perdu la maîtrise des comptes clients avec, en particulier, un montant très important de crédit non affecté. Cette situation a eu pour conséquence de peser sur le niveau du financement attendu, le *factor* étant, pour rappel, la seule source de financement du groupe, qui a dû faire face à des tensions de trésorerie. En effet, en haute saison, de novembre à février, le *factor* finançait seulement 12 millions d'euros environ, alors que le poste clients éligible se situait autour de 50 millions d'euros et, en basse saison, le financement était quasi nul.

TROIS PRINCIPAUX CHANTIERS

Dans ce contexte, Yann Quiniou, dès son arrivée en juillet 2009 comme CFO du groupe Rossignol, a mis en place un plan d'action comportant trois chantiers principaux.

Le premier chantier portait sur la remise en ordre des comptes clients avec, en particulier, un support donné au *factor* dans la gestion et le recouvrement des comptes clients. Il a été mené en quatre mois et des résultats significatifs en termes de lettrage, de recouvrement et aussi de financement des comptes clients, ont été obtenus.

Le deuxième chantier avait pour objet, au cours de cette période délicate au niveau de la trésorerie, de solliciter les banques pour obtenir de nouvelles lignes de crédit. Ce chantier a été mené en 2009, mais n'a pas abouti au résultat escompté : aucune ligne de crédit n'a pu être obtenue dans la mesure où les banques étaient dans l'attente des premiers résultats du plan de restructuration mis en place par le groupe Rossignol pour restaurer leur confiance et... du crédit ! Dans ce contexte, Yann Quiniou a pensé à solliciter Oséo, établissement public de l'État français, chargé de soutenir l'innovation et la croissance des PME et PMI, mais celui-ci n'intervient pas dans les sociétés détenues par un actionnaire étranger, qui plus est financier.

Le troisième chantier consistait à renégocier le contrat d'affacturage avec le *factor*. L'objectif recherché était de reprendre la gestion des comptes clients et de renégocier les différentes retenues et réserves qui venaient réduire le niveau du financement. Malgré quelques efforts, le *factor* n'a pas répondu favorablement à l'essentiel des demandes et est resté sur ses positions.

Avec un financement d'exploitation insuffisant pour répondre à ses besoins de trésorerie et pour obtenir du crédit bancaire, le groupe Rossignol s'est donc vu contraint de remettre en cause le contrat d'affacturage et a lancé un appel d'offres afin de tenter de bénéficier d'un financement plus important compte tenu d'une meilleure mobilisation du poste clients. Cet appel d'offres a été réalisé à partir d'un cahier des charges qui précisait les problématiques à prendre en considération permettant aux compagnies d'affacturage sollicitées de proposer une solution de financement du poste clients adaptée au groupe (saisonnalité, volume et complexité des processus de paiement).

UNE MAÎTRISE TOTALE DE LA GESTION DU POSTE CLIENTS

Une nouvelle compagnie d'affacturage a donc été retenue ; elle proposait une solution souple, non gérée par ses soins et répondant complètement aux attentes du groupe. Commença alors un chantier harassant pour passer d'un *factor* à l'autre ; une dure négociation a dû être entamée avec le *factor* sortant, celui-ci ayant prévu des pénalités en cas de rupture au cours des trois premières années du contrat.

Aujourd'hui, le groupe a stabilisé la gestion de son poste clients et de son financement. Rossignol profite pleinement d'un financement *factor* qui lui permet de financer aisément son exploitation.

Pour ce faire, un vrai travail de reprise en main du besoin en fonds de roulement (BFR) clients par les équipes Rossignol a permis au nouveau *factor* de déléguer une gestion qui restait très complexe pour une compagnie d'affacturage. La maîtrise d'un financement *factor* passe avant tout par une maîtrise totale de la gestion du poste clients.

Le cas Skis Rossignol

Les solutions apportées :

- réconciliation de la comptabilité auxiliaire par rapport à la comptabilité miroir du *factor* ;
- apurement et qualification des crédits non affectés ;
- instauration d'une plate-forme de recouvrement ;
- optimisation des processus liés à la gestion et au suivi du contrat d'affacturage en place (mise en place de procédures, *reportings* et outils de contrôle interne) ;
- négociation avec le *factor* en place dans le cadre d'un changement de nature de contrat et appels d'offres ;
- négociation des conditions et de la nature du nouveau contrat (*home service*) et gestion du changement (sortie du précédent contrat et mise en place du nouveau) ;
- mise en œuvre de solutions transitoires en termes de gestion des litiges et des avoirs.

**Le point de vue de... Yann Quiniou,
directeur financier de Skis Rossignol**

L'absence de financement bancaire d'une part, et la défection des assureurs-crédits (auxquels le contrat d'affacturage était adossé) d'autre part, ont mis le groupe dans une position difficilement tenable. La mauvaise structuration du contrat (pas de financement sur stocks en complément du *factoring*) et son exécution chaotique (21 millions d'euros de règlements non lettrés au 1^{er} juillet, soit bien après la fin de saison) n'ont fait qu'aggraver la situation. Le passage en *factoring* confidentiel, sur la même base de portefeuille (taux de défaut quasi nul), avec des covenants flexibles et un niveau de réserve (éligibilité et définancement) mieux réparti selon la saisonnalité, a rendu le contrat efficace. En conclusion, une solution technique de prime abord peu adaptée (mais seule disponible lors de son montage) s'est avérée, grâce à une bonne entente entre l'entreprise, ses conseils et un partenaire *factor*, fournir un financement tout à fait suffisant pour couvrir ses besoins.

Un bémol toutefois : le *factoring* ne peut entrer en fonction que lors de la facturation ; il reste donc à trouver des sources de financement alternatives (crédit de campagne, financement sur stocks) pour couvrir le financement du cycle de production. Dans une activité comme la nôtre, celui-ci est présent entre trois et six mois avant le début effectif de la saison commerciale.

Prévenir le stress au travail

Échanges n° 274, mars 2010, hommes et management
par Bénédicte Merle, directeur financier

L'actualité autour de la notion de stress au travail est abondante. Dans la lignée du rapport Légeron-Nasse de mars 2008, la prévention du stress a fait l'objet, le 9 octobre 2009, d'un plan d'urgence. François Fillon a confié le 4 novembre à trois personnalités¹ une mission sur la prévention du stress au travail. La mission devra rendre ses conclusions d'ici février 2010². Qui n'a pas entendu parler du questionnaire mis en place chez France Télécom, comportant 170 questions dont les 50 premières d'ordre général s'inspirent du questionnaire Karasek (sociologue nord-américain) et du modèle de Siegrist (sociologue suisse) ?

La raison de cette abondance est probablement liée au coût du stress au travail. Selon le BIT, dans les pays industrialisés, ce coût est estimé entre 3 % et 4 % du PIB. Selon une étude de l'*American Institute of Stress* en 2004, 40 % du roulement du personnel serait directement lié au stress. Au niveau européen, le coût du stress d'origine professionnelle est estimé à 20 milliards d'euros par an, d'après une enquête réalisée en 1999 par l'Agence européenne

-
1. Henri Lachmann, président du conseil de surveillance de Schneider Electric SA, Christian Larose, président de la section du travail du Conseil économique, social et environnemental, et Muriel Pénicaud, directrice générale des ressources humaines du groupe Danone.
 2. À l'heure où nous imprimons, cette mission n'a pas encore rendu ses conclusions [ndlr].

pour la sécurité et la santé au travail dans les quinze États membres. En France, une étude de l'INRS (www.inrs.fr) faite en 2000 estime que le coût direct et indirect du stress peut être évalué entre 830 et 1 656 millions d'euros par an, ce qui équivaut entre 10 % et 20 % du budget de la branche accidents du travail – maladies professionnelles de la Sécurité sociale. L'éventail des estimations montre combien il est difficile d'évaluer les coûts du stress au travail en raison de la diversité des sources et des méthodes de calcul. Mais elles ont aidé à une prise de conscience qui a dépassé la sphère des pouvoirs publics.

Chez Renault, un observatoire médical « dépression et stress » existe depuis 1998. Le groupe PSA a conclu avec cinq syndicats un accord sur la prévention du stress au travail. Si ces deux entreprises ont connu des suicides au travail, d'autres font aussi le pari de lier gestion des ressources humaines, conditions de travail et performance économique même si, au niveau de l'organisation, peu de modèles existent pour déterminer le coût du stress au travail.

COMMENT ÉVALUER LE COÛT DU STRESS ?

Le rapport de Hoel, Sparks et Cooper en 2001 mentionne certains indicateurs de coût liés au stress et à la violence au travail. Tangri a publié en 2003 une méthode de calcul permettant d'estimer l'ampleur des coûts du stress pour une organisation, dans laquelle seuls les indicateurs économiques ayant des évidences solides ont été intégrés. En janvier 2006, Jean-Pierre Brun et Christine Lamarche, de l'université Laval au Québec, ont publié un rapport sur l'évaluation des coûts du stress développant une version préliminaire d'un outil d'autoévaluation retenant 39 indicateurs.

Le coût d'une journée d'absence peut s'évaluer *a minima* à une fois et demie à deux fois le salaire du travailleur (*IR Research Publications*, 1997). Hemp, en 2004, signale que la productivité d'un employé peut être réduite de 33 % ou plus en raison du présentisme, phénomène entraînant des coûts beaucoup plus importants que l'absentéisme. Stéphane Solotareff et René Rupert, qui ont participé aux côtés de Romary Sertelet et Georges Nurdin¹ le

9 décembre dernier à une conférence organisée dans les locaux de l'Institut de haute finance, partagent cet avis. Selon l'étude de Brun, Biron, Martel et Ivers en 2003, seulement 2 à 3 % des individus s'absentent du travail pour des troubles d'ordre psychologique alors que 40 % de ceux qui restent au travail présentent des signes de détresse psychologique élevés qui interfèrent avec sa réalisation.

Les organisations savent généralement mesurer les résultats opérationnels attendus de leurs managers, mais peu d'entre elles s'attachent à la qualité des interactions entre le manager et son équipe. Les managers sont souvent jugés en fonction de l'atteinte d'objectifs sans évaluer la façon dont ils mettent en œuvre leur capacité de leadership. À l'exception de ceux bénéficiant de démarches 360 degrés, peu d'entre eux peuvent obtenir un retour complet sur leur contribution. Ces démarches permettent pourtant aux organisations de détecter des signaux faibles de leader tendant à devenir toxiques. La recherche d'une attitude positive autant que la recherche de compétences est à privilégier. En la matière, la difficulté est de déterminer les indicateurs permettant d'objectiver la situation. Le chemin est encore long et semé d'embûches.

COMMENT DÉFINIT-ON LE « STRESS » ?

Le terme de « stress » a été introduit pour la première fois par Hans Selye, pour qui il est une « réponse non spécifique de l'organisme face à une demande ». Syndicats et patronat définissent le stress dans l'accord national interprofessionnel du 2 juillet 2008 comme « un déséquilibre entre la perception qu'une personne a des contraintes que lui impose son environnement et la perception qu'elle a de ses propres ressources pour y faire face ». Selye est à l'origine du concept de « syndrome général d'adaptation », qui décrit les trois réactions successives de l'organisme face à une situation stressante (alarme, résistance, épuisement). Les observations de

-
1. Auteurs respectivement de *Valeurs et conscience, un tournant dans le management*, éditions Jets d'encre, et de *International Business Control, Reporting and Corporate Governance*, éditions Elsevier Cima Publishing.

Holmes et Rahe ont permis de comprendre que le capital d'adaptabilité n'est pas infini et que chaque cause provoquant une réaction de stress entame ce capital. S'il n'y a scientifiquement ni « bon » ni « mauvais » stress, on peut différencier l'état de stress aigu de celui de stress chronique. Le premier correspond aux réactions de notre organisme quand nous faisons face à une menace ou un enjeu ponctuel. Quand cette situation de stress prend fin, les symptômes du stress s'arrêtent généralement peu de temps après. Le second est une réponse de notre corps à une situation de travail qui s'inscrit dans la durée. Ce type de situation de stress chronique est toujours délétère. La notion de « stress positif » issue de l'accord interprofessionnel européen n'a pas été reprise dans la version française.

STRESS ET PERFORMANCE : VRAIS OU FAUX AMIS ?

La relation la plus connue est probablement la courbe en U inversée de Yerkes et Dodson. Cependant, d'après Éric Gosselin, professeur de psychologie du travail à l'université du Québec, la relation selon laquelle la performance augmente avec un peu de stress et diminue s'il y en a trop ou trop peu n'est vraie que dans 10 % des cas. Dans 15 % des cas, les études n'observent aucune relation et dans 75 % des cas, le stress altère d'autant plus la performance qu'il est élevé. Selon Hockey, il est illusoire de chercher un lien général entre stress et performance adaptative compte tenu de la spécificité des concepts de stress et de la multiplicité des performances spécifiques. Sanders, en 1983, combine l'approche computationnelle (performance dépendant de la qualité du traitement de l'information) et énergétique du traitement de l'information (performance expliquée en termes de quantités de ressources allouées à une tâche) pour aboutir à une circularité de la relation stress/performance.

Les gens ne sont pas stressés de la même manière face à une situation donnée et cette même situation peut être perçue différemment dans le temps par un même salarié (modèle transactionnel de Lazarus et Folkman). Les expériences antérieures, l'auto-appréciation de ses propres capacités, la motivation influencent le processus actif d'adaptation.

Toutefois, une étude menée par le BIT dans plusieurs pays pour analyser les différentes stratégies mises en œuvre pour diminuer le niveau de stress fait ressortir quelques éléments communs : le recours à un intervenant extérieur chargé d'analyser, de comprendre et de proposer des pistes d'action, l'utilisation régulière de la formation, l'amélioration de la communication entre personnes d'un même niveau hiérarchique et entre cadres et ouvriers, l'optimisation de l'interaction entre vie de famille et vie professionnelle et l'amélioration de la performance chaque fois que le niveau de stress diminue.

UNE CONTRAINTE LÉGALE

Au-delà des aspects de coût et de performance, la contrainte légale pèse sur l'entreprise. En effet, la prévention collective du stress s'inscrit dans la démarche globale de prévention des risques professionnels¹. L'employeur a l'obligation d'évaluer tous les risques, y compris les risques psychosociaux, et de préserver la santé mentale et physique de ses salariés². La responsabilité pénale de l'employeur pourra être engagée sur la base du code du travail ou du code pénal. Sa responsabilité civile pourra être recherchée en cas de faute inexcusable.

L'accord national interprofessionnel du 2 juillet 2008 a transposé l'accord-cadre européen du 8 octobre 2004. Ses dispositions ont été rendues obligatoires pour tous les employeurs et salariés compris dans son champ d'application par arrêté du 23 avril 2009. Il énonce plusieurs facteurs susceptibles de générer ces phénomènes, tels que l'organisation, les conditions et l'environnement de travail, la communication au sein de l'entreprise.

L'accord met également l'accent sur la responsabilité de l'employeur et préconise des actions de prévention, de prise en charge des personnes malades ainsi que des actions de formation et d'information des salariés.

Le stress doit devenir une préoccupation pour l'entreprise dès lors que les plaintes de « mal-être » au travail se multiplient et que les

1. Articles L. 4121-1 à L. 4121-5 et R. 4121-1 à R. 4121-4 du code du travail.

2. Article L 230-2 du code du travail.

facteurs qui en sont à l'origine sont liés au travail. Dès lors, le stress ne révèle pas des fragilités individuelles mais manifeste des dysfonctionnements de l'entreprise.

Trois leviers sont utiles pour minimiser le stress : auditer régulièrement le niveau de stress et ses sources, réduire autant que possible les sources structurelles et former les managers à jouer leur rôle de régulateur du stress de leurs équipes. La démarche de prévention collective est plus efficace dans le temps. Plusieurs études ont montré que les coûts des mesures de prévention collective sont amortis assez rapidement (de l'ordre d'une année) ; le directeur financier pourra d'ailleurs optimiser le financement de ces actions, notamment dans les PME. Cette démarche consiste à réduire les sources de stress dans l'entreprise en agissant directement sur l'organisation, les conditions de travail, les relations de travail, le poste de travail... D'autres types d'intervention visent à renforcer la résistance individuelle des salariés à des situations de travail potentiellement stressantes : gestion individuelle du stress, formation à la gestion des conflits...

Les managers peuvent être attentifs aux symptômes (irritabilité, fatigue, difficulté à se concentrer, perte du sens de l'humour, maladies plus fréquentes, moindre importance accordée au travail...) et les professionnels de la santé (médecins du travail notamment) peuvent détecter les pathologies associées au stress.

Des intervenants extérieurs : médecins du travail, intervenants en prévention des risques professionnels (IPRP), services de prévention des Caisses régionales d'assurance maladies (CRAM), Agence nationale pour l'amélioration des conditions de travail (www.anact.fr) ou encore consultants de cabinets spécialisés peuvent accompagner l'entreprise tout au long de la démarche ou à certains moments-clés. Un diagnostic approfondi peut être effectué tenant compte des compétences particulières requises et de l'impartialité indispensable à la réussite de la démarche.

Parmi les facteurs de succès des démarches de prévention du stress, figurent des éléments familiers au directeur financier : gérer les urgences, hiérarchiser les priorités et dégager du temps pour les salariés qui participent à la démarche. Il est nécessaire d'impliquer

la direction de l'entreprise et de montrer sa détermination à améliorer les conditions de travail. Tout comme d'objectiver, d'observer et d'analyser l'intensité du stress et de ses conséquences pour adapter efficacement l'organisation du travail. D'autres actions sont bénéfiques : redonner du sens en organisant l'implication de chacun dans le projet de l'entreprise et en renforçant le lien social. Enfin, communiquer sur les actions initiées et les résultats obtenus.

En savoir plus

- ◆ www.dmt-prevention.fr
- ◆ www.travail-et-securite.fr
- ◆ www.travailler-mieux.gouv.fr
- ◆ Commission nationale sur le stress de l'ANDRH
- ◆ *L'Intelligence du stress*, Jacques Fradin, Éditions d'Organisation
- ◆ *Manager selon les personnalités*, Jacques Fradin et Frédéric Le Moullec, Éditions d'Organisation
- ◆ *L'Entreprise neuronale*, Alain Fustec et Jacques Fradin, Éditions d'Organisation

De l'utilité des réseaux sociaux

Échanges n° 277, juin 2010, expertise « Hommes et management »
par Fadhila Brahimi, CEO FB-Associés

Pour améliorer son employabilité, il faut utiliser les réseaux sociaux à bon escient et connaître les bonnes pratiques en matière de gestion de son identité numérique. Voici quelques conseils et le retour d'expérience d'un directeur financier.

Le Web s'est instauré dans toutes nos activités personnelles, professionnelles et sociales dans des proportions impressionnantes : « Il a fallu 38 ans à la radio pour atteindre 50 millions d'utilisateurs. Il n'en a fallu que 4 pour Internet. »¹

1. Source : *Internet a tout changé*, Henri Kaufman, Agence Kawa Éditions, 2010.

N'y voyez pas qu'une utilisation ludique et dépourvue de sens. Le Web est devenu le terrain de chasse des recruteurs, des chasseurs de têtes, des demandeurs d'emploi et des veilleurs. L'essentiel des offres y sont répertoriées et la plupart des internautes publient leur CV sur les sites d'emploi (MonCV.com, DoYouBuzz.com) et sur les réseaux sociaux. Certes, 2 % des DRH français avouent utiliser les réseaux sociaux pour recruter, contre 45 % aux États-Unis. Toutefois, 90 % des internautes affirment pratiquer le *name googling* (rechercher une personne sur un moteur). La dématérialisation et la floraison d'acteurs spécialistes dans l'e-recrutement nous permettent d'affirmer que le recrutement de demain s'effectuera sur le Web.

C'est peut-être grâce à Internet que vous trouverez votre futur employeur ou votre futur collaborateur ! Mais c'est aussi à cause de la toile que vous pouvez être licencié ou vous faire recalier à un entretien d'embauche.

CARTOGRAPHIE DES RÉSEAUX SOCIAUX

Les réseaux sont au cœur du système « média social », c'est-à-dire au cœur d'un écosystème vivant reliant des hommes par du contenu multimédia (article, vidéo, Powerpoint, livre blanc, musique, photo, etc.). Tous les services de publication et de partage de contenu en ligne intègrent la fonction « demande de mise en relation ». Cependant, s'ils n'ont pas tous une vocation affichée à servir l'emploi, ils peuvent y contribuer (ex. : CV vidéo, e-Portfolio, blog emploi, eBook).

Par « réseau social », on qualifie spécifiquement deux types de plates-formes :

- les réseaux de type *people* pour renouer des contacts (ex. : Copains d'avant) ou pour créer des relations amicales (Facebook) et/ou professionnelles (Viadeo, LinkedIn) ;
- les réseaux de type *hobby* dont la vocation est de nouer des contacts avec des personnes qui partagent une même passion, par exemple, la photo (Flickr), la musique (Myspace) ou la vidéo (Youtube, Dailymotion).

Selon l'Observatoire des réseaux sociaux réalisé par l'Ifop en janvier 2010, 77 % des internautes interrogés sont membres d'au moins un réseau social. Les réseaux sociaux les plus populaires en France sont Facebook (97 %), Copainsdavant (93 %) et MySpace (83 %). Les réseaux sociaux serviraient en priorité à retrouver des anciens collègues, des camarades de classe... Même constat sur les réseaux dits professionnels, Viadeo (3 millions d'inscrits) et LinkedIn (12 millions d'inscrits) ; les groupes les plus importants et les plus actifs sont ceux des anciens d'école ou d'entreprise. Bien que généraliste avec un aspect ludique, Facebook est très utilisé par les secteurs des médias, de la communication et de la publicité. Toutefois, Facebook est le réseau qui comporte le plus de risques de dérapage (usurpation d'identité, violation des droits à l'image, humeur). Prenez soin de qualifier votre réseau (groupe d'amis) et de paramétrer votre profil pour masquer vos données et vos traces numériques (alertes sur les photos et les commentaires).

COMMENT GÉRER SON EMPLOYABILITÉ ?

La clé d'une bonne gestion de son employabilité (en poste ou en recherche) réside en sa capacité à rebondir sur la base de la triade : « mes ressources – le marché – mes capacités ». Plus vous serez conscient de votre spécificité, plus vous serez en veille sur les évolutions du marché et plus vous aurez de chances de capitaliser sur votre activité « réseau ». Un profil inactif vous desservira. Un profil actif mais imprécis vous entraînera dans une activité chronophage avec un risque de dispersion. Un profil « déjà vu », absent des groupes de discussion, ne vous apportera pas de recommandations. Le socle du réseautage repose sur la recommandation et la confiance. Ces deux valeurs nécessitent un investissement dans la durée avec cohérence et régularité.

LES RÉSEAUX AU TRAVAIL

Aucune statistique ne prouve que l'utilisation des réseaux sociaux pendant les heures de travail nuise à la productivité ; aucune ne prouve non plus que l'utilisation des réseaux sociaux professionnels par les salariés ne profite pas au rayonnement de l'entreprise.

RH, partenaires sociaux et salariés s'accordent à dire que les limites entre les temps de vie s'estompent de plus en plus. Il devient urgent de sensibiliser les professionnels à l'utilisation des réseaux sociaux. Tant pour la protection de leurs données numériques personnelles (identité numérique et publications) que pour leur santé (droit au temps de respiration). Que ce soit pour le respect de la vie privée, le droit à la « déconnexion Web », l'optimisation des outils Web pour recruter la rentabilité et l'image de l'entreprise passera par la formation et la sensibilisation.

Dans cette optique, le 14 janvier 2010, les recruteurs du réseau À compétence égale ont signé la *Charte des réseaux sociaux, Internet, vie privée et recrutement*. La Commission nationale de l'informatique et des libertés (Cnil) a, de son côté, lancé une campagne de sensibilisation « Je publie, je réfléchis ».

Directeurs financiers, cultivez votre employabilité sur la Toile !

Personnalisez votre message : pour quel type de situations êtes-vous directeur administratif et financier ? Pour quel enjeu ? Dans quel contexte ?

Enrichissez votre profil en partageant votre veille, votre regard de DAF sur une actualité d'entreprise via un blog (Wordpress, Typepad, Blogger, etc.) ou des groupes de discussion.

Sortez de votre cadre « DAF ». Soyez actif dans les salons, les conférences, les groupes de discussion en lien avec votre profession, un secteur d'activité, une zone géographique et une passion.

Osez la carte passion. Faites-vous plaisir et prenez le temps de vous entraîner. C'est dans la durée que vous obtiendrez des résultats.

Pratiquez le on-off. Mettez sur des rencontres réelles de vingt minutes et planifiez votre présence numérique sur une période donnée (3/4 fois par jour).

Gérez sans maîtriser. On ne maîtrise pas son identité numérique, on la gère. Le Web désinhibe. Mettez une veille sur *Google reader* à votre nom et sur les secteurs qui vous intéressent et tournez sept fois votre souris avant de publier un commentaire !

**Le point de vue de... Philippe Mularski,
directeur financier**

Il m'a toujours paru important, dans nos métiers, d'échanger sur les « bonnes pratiques » et les difficultés rencontrées. Pendant plusieurs années, j'ai animé des conférences professionnelles et, depuis octobre dernier, dans ce même esprit d'interactivité, j'ai créé un blog, *Blog de DAF*, lieu d'échanges sur le pilotage de la performance (<http://mularski.fr>).

Présent sur plusieurs réseaux sociaux, je ne suis réellement actif que sur Viadéo pour le moment. Ce réseau m'a permis de me faire connaître à travers *Blog de DAF* et de développer des échanges dans différents groupes de discussion (les *hubs*). Le succès de mon blog m'a surpris puisqu'en sept mois, il a reçu 12 000 visites. Il est même devenu la seconde communauté la plus visitée dans l'annuaire des blogs de l'Apec.

Grâce à Viadéo, j'ai fait de nombreuses rencontres, virtuelles et réelles, dont certaines ont donné lieu à des échanges particulièrement enrichissants. Directeur financier, actuellement en recherche de nouvelles fonctions, Viadéo est pour moi un formidable accélérateur de contacts, à la condition toutefois d'y être acteur et non simple spectateur. Un réseau social n'est pas un *job board* (site en ligne d'e-recrutement) sur lequel il faut se contenter de mettre son CV et d'indiquer que l'on est « en recherche active ». Il existe un grand nombre de forums de discussion sur les réseaux sociaux, il est donc aisé de trouver ceux correspondant le plus à ses aspirations et de participer aux échanges voire, mieux encore, de les initier.

Mon profil a été consulté près de 1 000 fois en sept mois et suscite maintenant des rendez-vous avec des chasseurs de têtes qui me contactent directement ou bien à la suite de recommandations issues des membres de mon réseau Viadéo. Développer son réseau relationnel et entretenir des relations de confiance débouchant sur des résultats demandent de la durée et du temps. Les réseaux sociaux ne doivent pas être considérés comme un sésame à ses aspirations mais, *a contrario*, ne pas y être pourrait devenir un obstacle : *networking or not working*, diront certains.

Fadhila Brahimi donne les clés de la gestion de son employabilité. Je la rejoins totalement ; dans ma situation, je parlerais même des clés pour être « chassé ». Deux points me paraissent essentiels : montrer sa différence, c'est-à-dire son domaine d'excellence, et rester authentique ; l'image donnée de soi ne doit pas être ternie au premier entretien qui suivra.

La gestion des risques sociaux

Échanges n° 277, juin 2010, dossier « Gérer les risques »
par Marc Salez, directeur, cabinet Assemblance

En matière de risques sociaux comme ailleurs, rien n'échappe de bons outils ! Marc Salez, spécialiste du contrôle de gestion sociale, revient pour Échanges sur la méthodologie et la cartographie. À utiliser pour une maîtrise efficace.

Échanges : Qu'est-ce que le risque ?

Marc Salez : Le risque est une situation dommageable dont la survenance est incertaine et préjudiciable à l'entreprise ou à ses parties prenantes. Un problème ne devient un risque que s'il échappe au contrôle : il convient donc d'identifier et de hiérarchiser les risques en vue soit de les réduire, soit de les transférer, soit de les assurer.

Quelles sont les principales zones de risque dans les entreprises ?

Les directeurs administratifs et financiers établissent comme suit la hiérarchie des risques des entreprises : risques juridique et réglementaire, risque financier, risque commercial, risque inhérent au système d'information, risque social et humain au sens large, risque en matière de santé et de sécurité, responsabilité pénale de l'entreprise et du dirigeant, risque environnemental, risque au regard de la propriété intellectuelle. Les zones de risque sont nombreuses et, à bien y regarder, le risque social au sens large est transversal.

Quelle définition peut-on donner au « risque social » ?

À notre connaissance, il n'existe pas de définition du risque social. En vue d'établir un radar des risques le plus exhaustif possible, nous retiendrons la suivante : il s'agit d'un ensemble de facteurs internes ou externes à l'entreprise susceptibles d'affecter temporairement ou durablement son fonctionnement dans ses dimensions sociale et sociétale.

Par dimension sociale, il faut entendre : mobiliser le personnel, partager valeurs et culture de l'entreprise, développer les compé-

ences, préserver la paix sociale, améliorer le climat, adapter les ressources humaines aux métiers de demain, respecter les obligations légales, maîtriser les coûts des RH, créer un climat favorable à l'innovation et au progrès, impliquer le management dans le dialogue social, embaucher, accroître la flexibilité de l'emploi et du temps de travail (liste exhaustive des principales missions des DRH classées par ordre d'importance selon l'étude FRH Cegos 2006). À cette dimension sociale s'ajoute, assez récemment, une dimension sociétale : l'image de l'employeur et l'image de l'entreprise telle qu'elle peut être appréciée par les médias, leaders d'opinion et organismes de cotation sociale et pouvant avoir un impact sur la notoriété donc sur l'attractivité et la fidélisation des salariés de même que sur la perte de clients ou d'investisseurs.

Le tableau proposé pages 188-189 (voir *Le radar des risques sociaux*) peut aider à la détermination de ces risques.

Qu'est-ce que la gestion des risques ?

La gestion des risques consiste en leur évaluation et l'anticipation de leurs conséquences néfastes donc en la mise en place d'un système de surveillance et de collecte systématique des données. Gérer les risques, c'est, *primo*, les identifier, *secundo*, évaluer leur probabilité de survenance et degré de gravité et, *tertio*, mettre en place un système de pilotage.

La grande difficulté de cet exercice est que l'événement concerné et son dommage se situent dans l'avenir. Ainsi, le premier risque en matière de gestion des risques est d'en ignorer et/ou de laisser perdurer des situations dangereuses considérées comme normales car le risque ne s'est jamais produit ! Le deuxième est de les surestimer (généralement, en faisant prévaloir le degré de gravité sur la probabilité de survenance). Le troisième, et non des moindres, est l'incompréhension de ceux qui auront à appliquer les procédures et modes opératoires de gestion des risques ; il ne faut donc pas considérer qu'ils sont contrôlés par la simple existence de procédures destinées à les gérer.

Gérer ce risque revient à démontrer à l'ensemble des parties prenantes que l'organisation est en mesure de réaliser ses objectifs et d'inscrire sa stratégie dans la durée.

Les parties prenantes sont les acteurs internes à l'entreprise : salariés, instances représentatives du personnel, lignes managériales, DRH, DAF et comité de direction, ainsi que les acteurs externes : pouvoir législatif, exécutif et judiciaire, organismes collecteurs, médias et leaders d'opinion, citoyens...

Comment gérer les risques ?

S'il est difficile de gérer le risque externe, la gestion des risques internes commence par « une définition claire des responsabilités et des pouvoirs en matière d'acceptation et de management des risques, et leur attribution à des personnages clés. Les procédures de délégation de responsabilités et des pouvoirs liés au management des risques doivent être définies formellement au sein de l'entreprise » (source : Institute of Internal Auditors).

Quelles sont les caractéristiques du risque social ?

Le risque social est d'abord un risque transversal : il déborde assez largement du cadre risque social/humain tel qu'il est généralement entendu, incluant santé, sécurité, conditions de travail et responsabilité civile ou pénale, pour englober la non-conformité réglementaire (contrats de travail, accords collectifs, plans de paie), la non-conformité matérielle (traçabilité des absences, congés non décomptés...), les impacts financiers générés par cette non-conformité (prud'hommes, URSSAF, redressements fiscaux, trop-versés ou insuffisance de versement) en passant par l'inadaptation du SIRH aux volumes de traitement (absence de *work flow*) ou aux besoins décisionnels (trop d'informations ou pas d'informations qualitatives pertinentes).

Il s'agit d'un risque peu transférable : hormis en cas d'externalisation (régie, sous-traitance, intérim, portage salarial...), le risque social est peu transférable et, lorsqu'il l'est, une responsabilité civile ou pénale continue à peser sur le donneur d'ordre.

Enfin, il est partiellement assurable : hormis en matière de protection sociale (maladie, invalidité, décès et perte d'emploi), les risques sociaux sont peu assurables.

Y a-t-il des facteurs aggravants en matière de risque social ?

Les principaux facteurs aggravants sont, selon notre expérience, le mode d'organisation (en premier lieu, l'instabilité des

processus), la culture d'entreprise et le mode de management, la complexité réglementaire, la raréfaction d'une main-d'œuvre qualifiée et, dans un contexte de mondialisation des échanges, l'écart entre les coûts directs de la main-d'œuvre selon les pays.

Quelle méthode et quels outils doit-on utiliser ?

Pour une efficacité maximale, il convient d'adopter une démarche en neuf points (voir encadré ci-dessous).

Comment établir une typologie des risques sociaux ?

En vue d'établir le radar des risques sociaux sans en oublier, il est nécessaire de disposer d'une liste la plus exhaustive possible de ces risques et d'identifier des indicateurs pertinents de *reporting* et de pilotage, au-delà des « classiques » taux de *turn-over* par cause de sortie et taux d'absentéisme par cause d'absence.

Méthode et outils

- ◆ **Préidentifier les risques internes** en modélisant les processus constitutifs du modèle économique de l'entreprise et en décrivant l'enchaînement des activités composant chaque processus.
- ◆ **Identifier** l'ensemble des risques internes et externes grâce à un *brainstorming* des acteurs et/ou des propriétaires des processus (sans nécessairement impliquer le contrôle interne).
- ◆ **Évaluer** le degré de criticité à dire d'expert : probabilité de survenance (très probable, peu probable, improbable, non connue) et degré de gravité (intolérable, très élevé, moyen, faible).
- ◆ **Traiter en priorité** les risques majeurs (voir l'exemple du radar des risques « paie et administration du personnel » dans le tableau ci-après).
- ◆ **Décider** des risques qui doivent être transférés et/ou assurés (matrices coût/bénéfice).
- ◆ **Se doter** d'outils spécifiques : baromètres sociaux, enquêtes d'opinion, *benchmarks*...
- ◆ **Mettre en place** les procédures de prévention et de réduction des risques non assurés ou non transférables : quels enjeux, quels responsables internes, quelles procédures de gestion d'urgence (exemple de la grippe A), quelles communications internes et externes autour de ces risques ?
- ◆ **Mettre en place** des outils de pilotage à périodicité au moins annuelle permettant de suivre l'évolution de la cartographie : définir les indicateurs de *reporting* et de pilotage, ajuster les choix.
- ◆ **Contrôler** l'efficacité des mesures correctives, corriger les plans d'action, suivre l'émergence de nouveaux risques.

Le radar des risques sociaux

Domaine	Nature du risque	Enjeu	Exemple d'indicateur
Développement RH	Gestion prévisionnelle des emplois, des carrières et des compétences	Perte des compétences clés, déperdition des savoirs, démographie d'entreprise mal maîtrisée, GPEC insuffisamment différenciée, <i>knowledge management</i> insuffisamment appréhendé, bâtir une entreprise réactive et apprenante : donner du sens, conduire le changement, réactivité des lignes managériales ; culture « management de projet »	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de couverture en compétence clé • Évolution de la promotion interne/ catégorie • Taux de stabilité des promus • Taux d'encadrement • Taux d'atteinte des objectifs pour l'encadrement • Taux de stabilité de l'encadrement • Degré de satisfaction des salariés
	Mobilité fonctionnelle ou géographique		<ul style="list-style-type: none"> • Mobilité fonctionnelle (nombre de salariés) • Mobilité géographique (nombre de salariés)
	Formation		<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de salariés n'ayant pas suivi de formation dans les 24 derniers mois • Pourcentage de tenue effective des entretiens professionnels bisannuels • Nombre d'heures de formation • Taux de formation • Subventions formation/sommes réellement payées • Degré de satisfaction des salariés • Degré de satisfaction des managers
	Recrutement		<ul style="list-style-type: none"> • Nombre de postes non pourvus • Délai moyen pour pourvoir un poste • Taux de rétention à moins de 6 mois • Taux d'intégration à 12 mois • Taux de stabilité à 3 ans • Coûts directs d'un recrutement
	Communication interne		<ul style="list-style-type: none"> • Degré d'assimilation des réformes
	Rémunération		<ul style="list-style-type: none"> • Écart entre le package de rémunération servi et le package marché • % de rémunération variable/ rémunération totale

Domaine	Nature du risque	Enjeu	Exemple d'indicateur
Paie et administration du personnel	Paie et déclaratifs associés, gestion des temps et des activités, administration du personnel	Non-conformité matérielle ou réglementaire	<ul style="list-style-type: none"> • Montant des pénalités pour retard ou défaut de production des déclaratives • Montant des redressements à la suite d'un contrôle • Évolution des stocks de congés rémunérés (congés payés, RTT, CET...) • Montant des trop-versés à la suite d'un audit interne ou externe • Nombre de contentieux individuels • Montant des condamnations prud'homales • Nombre de mises à jour de la convention collective nationale (notamment au regard des salariés minimum, droits au DIF, barème des primes d'ancienneté...)
Hygiène, sécurité et conditions de travail	Document unique, risques matériels, accident du travail, maladie professionnelle	Tarification AT/MP Risques psycho-sociaux (troubles musculo-squelettiques, harcèlement moral) ; risques chimiques (cancérogènes, mutagènes, reprotoxiques) Responsabilité pénale	<ul style="list-style-type: none"> • Taux d'accidents du travail (nombre d'accidents, taux de gravité) • Nombre de délégations de pouvoirs et nombre d'actions de formation déployées au regard des délégataires

Management

Gouvernance d'entreprise : quel rôle pour le directeur financier ?

Échanges n° 279, juillet 2010

par Jack Aschehoug, trésorier du Groupement HEC Finance d'entreprise et directeur des opérations financières du groupe L'Oréal

Où commence et où s'arrête le rôle du directeur financier dans la gouvernance de l'entreprise ? Quelles relations doit-il entretenir avec le conseil d'administration ? Peut-il lui-même faire partie de conseils ? Pour débattre de ces questions, une manifestation conjointe des groupements HEC Finance d'entreprise et HEC Gouvernance, de la DFCG et de l'Institut français des administrateurs (IFA) a été organisée avec le concours du cabinet Orrick Rambaud Martel.

Cette première expérience de « fertilisation croisée » des organisations invitantes – selon le mot d'accueil de Sylvie Bretones, présidente du groupement HEC Finance d'entreprise et membre du bureau Ile-de-France de la DFCG – mettait en présence Xavier Fontanet, président du conseil d'administration d'Essilor, et Dominique D'Hinnin, cogérant du groupe Lagardère et président du Club des trente, avec, comme animateurs, Olivier Casanova, directeur du financement et de la trésorerie de PSA Peugeot Citroën, membre du groupement HEC Gouvernance, et Jean-Florent Rérolle, *Managing Director*, Houlihan Lokey Howard & Zukin, membre du groupement HEC Finance d'entreprise, membre de la DFCG et membre fondateur et administrateur de l'IFA. En préambule, Daniel Bacqueroët, président de la DFCG, a souligné que la participation des directeurs financiers à des comités d'audit, notamment d'autres groupes que le leur, est un thème majeur de réflexion pour l'association en 2010. Alain Martel, secrétaire général de l'IFA a rappelé, de son côté, l'intérêt de l'IFA et ses différentes publications sur ce thème.

Le cadre juridique du débat. Dans son propos introductif, Fabrice Patrizio, associé du cabinet Orrick Rambaud Martel, a défini à grands traits le cadre juridique du débat. L'ordonnance de 2009 est en quelque sorte la version 2.0 du concept de gouvernance, les rapports successifs de sir Adrian Cadbury, Marc Viénot et Daniel

Bouton en ayant constitué la version initiale. La gouvernance est aujourd'hui un corpus de règles juridiques, avec des organes sociaux chargés de leur mise en œuvre : parmi eux, le comité d'audit, émanation du conseil d'administration, relève donc de la responsabilité de droit commun des administrateurs. Le directeur financier reste juridiquement un salarié de l'entreprise, bien qu'étant au cœur du dispositif, notamment parce qu'il prépare la communication financière de l'entreprise. Dans ce domaine de la communication financière, d'ailleurs, le conseil d'administration n'est pas lui-même acteur : il ne fait que contrôler la manière dont elle a été préparée. Ainsi, les frontières des responsabilités respectives du conseil d'administration, des mandataires sociaux et du directeur financier peuvent être délicates à tracer.

Des rôles complémentaires. Xavier Fontanet se définit lui-même comme un opérationnel, non comme un théoricien. Devenu président-directeur général d'Essilor en 1996, il a occupé cette fonction jusqu'en 2009, date à laquelle il a cessé d'en être le directeur général : il est depuis président du conseil d'administration. Pour lui, le directeur général est doté des pleins pouvoirs par le conseil d'administration et c'est notamment lui qui nomme le directeur financier. Le président du conseil d'administration, quant à lui, doit veiller à son bon fonctionnement, en s'assurant en particulier que les administrateurs sont recrutés pour leur compétence et non en raison de leur appartenance à une nomenclature plus ou moins prestigieuse. Dans le domaine financier, les rôles sont complémentaires et répartis entre le directeur financier, le comité d'audit et les commissaires aux comptes.

De la vertu des acteurs. De son côté, Dominique D'Hinnin est frappé par trois éléments. Tout d'abord, les situations sont extraordinairement diverses, en fonction de la taille, du statut juridique, de l'existence ou non d'un contrôle majoritaire de l'entreprise. Ensuite, la fonction de directeur financier a énormément évolué au cours des vingt dernières années. Enfin, le formalisme tend à l'emporter sur le fond : un avis positif de juriste risque de tenir lieu de justification d'une décision, dont le bien-fondé n'est, du coup, pas remis en question. La gouvernance oblige à formaliser des règles et à être en mesure d'en justifier le respect vis-à-vis des organes de contrôle. Mais aucun corps de règles ne saurait remplacer la « vertu » nécessaire des

acteurs : Enron ou Parmalat paraissaient exemplaires sur le plan des normes internes, mais leur management reposait sur le mensonge généralisé.

Xavier Fontanet partage bien sûr ce point de vue. Au-delà des codes, la transparence est un élément indispensable. Dans le domaine des normes de fonctionnement, Essilor a beaucoup appris de son passage dans l'orbite du groupe Saint-Gobain, actionnaire important de la société entre 1987 et 2009 : ce groupe multinational a encouragé la société à passer de l'informel au codifié. L'éloignement du groupe a constitué un virage stratégique considérable, lors duquel le conseil d'administration a eu à jouer un rôle tout à fait déterminant : d'où l'intérêt de disposer au sein du conseil d'un aréopage de personnalités sélectionnées essentiellement à raison de leur compétence.

La mise en œuvre du contrôle interne, tâche fondamentale du directeur financier. Répondant à une question de Jean-Florent Rérolle, Dominique D'Hinnin affirme que le directeur financier n'est ni le stratège exclusif de l'entreprise, ni un mandataire social. Sa mission se trouve en revanche renforcée par l'émergence du comité d'audit. La communication financière l'amène à répondre aux questions des différents publics d'investisseurs financiers... mais son travail fondamental est la mise en œuvre du contrôle interne. Il doit être aidé en cela par le directeur juridique et encadré à la fois par les commissaires aux comptes et par le comité d'audit.

Le portrait type du membre du comité d'audit. Comment définir ce qu'il faut entendre par « personnalité compétente » pour faire partie du comité d'audit ? À cette question, posée par Viviane Neiter, présidente de l'Association pour la promotion de l'actionnariat individuel, Xavier Fontanet dresse une sorte de portrait : une personne dotée de compétences techniques reconnues et d'un tempérament indépendant marqué, les deux éléments étant liés dans son esprit (« l'indépendance découle de la compétence ») ; par ailleurs, l'expérience forge la compétence, et il faut se garder de désigner des personnes trop jeunes (« le temps se venge toujours de ce qu'on fait contre lui »).

Le directeur financier devrait-il faire partie du conseil d'administration ? À cette question d'Olivier Casanova, Dominique D'Hinnin répond par la négative, sauf parfois dans le cas particulier des sociétés à contrôle majoritaire familial. Par ailleurs, le directeur financier ne doit pas être l'interlocuteur unique du comité d'audit : le comité doit aussi auditionner le responsable du contrôle interne. Quant à savoir s'il a un « devoir d'alerte » vis-à-vis du conseil d'administration, la réponse est là aussi négative : le « devoir d'alerte » en question doit être exercé vis-à-vis du directeur général, pas vis-à-vis du conseil d'administration. Pour sa part, Xavier Fontanet est d'avis que le directeur général ne doit pas participer au comité d'audit : chargé de contrôler les résultats de la gestion du directeur général, le comité doit pouvoir le faire en toute indépendance vis-à-vis de celui-ci. En revanche, le directeur financier, tout comme le responsable du contrôle interne, doivent en être les interlocuteurs permanents. Le président doit s'assurer que le comité d'audit a les moyens de sa mission et que l'entreprise est ouverte à ses demandes.

Gérer les conflits. Quelle attitude tenir en cas de conflit entre le directeur financier et le directeur général à propos d'orientations contraires à l'intérêt des actionnaires que ce dernier prendrait ? Les deux orateurs conviennent qu'il s'agit de situations horribles à vivre et à gérer. Le directeur financier se doit d'abord d'essayer de persuader le directeur général de revenir sur ses décisions : sinon, il se rend complice de la situation. Au-delà, et en cas d'échec : démissionner ? Saisir le conseil d'administration, voire les actionnaires principaux (quand il en existe) ? Alerter les commissaires aux comptes ? Aucune solution n'est satisfaisante, ni d'ailleurs généralisable : la réponse doit dépendre des situations et personnalités respectives et du degré de transparence prévalant entre les différents acteurs.

L'actionnariat salarié, facteur de transparence. Pour Xavier Fontanet, une forte présence d'un actionnariat salarié favorise grandement la transparence. Chez Essilor, la généralisation de l'actionnariat salarié facilite l'échange des informations entre les niveaux locaux et le niveau central : l'assemblée générale de Valoptec, association qui réunit les salariés actionnaires, délibère chaque année et se prononce à bulletins secrets sur les orientations stratégiques

présentées par le directeur général. Et pour que cet actionnariat salarié ait du sens, il faut que l'investissement de chaque salarié représente une fraction significative du patrimoine de chacun.

Cela étant, pour Dominique D'Hinnin, aligner la situation patrimoniale des salariés sur le cours de Bourse de l'entreprise a ses limites, car la Bourse : « ... ça va, ça vient ! ». Aussi Xavier Fontanet estime-t-il qu'il doit s'agir d'un mécanisme d'accumulation très progressif, étalé sur l'ensemble de la carrière au sein de l'entreprise, dans lequel l'implication doit croître avec le rôle dans la société.

Pilotage : les enjeux du contrôle de gestion

*Échanges n° 278, juillet 2010, dossier « Management des entreprises de service »
par Stéphane Gorce, président Coequip*

Le secteur des services se caractérise par l'absence de stocks, ce qui conduit les dirigeants à ajuster les prix selon le niveau d'activité. Ce niveau étant difficilement prévisible dans le futur, comment piloter à vue tout en s'adaptant aux nouvelles évolutions ?

Quelle caractéristique rapproche fondamentalement l'hôtellerie, le conseil et le transport ? L'absence de stocks. Autrement dit, ce qui n'est pas vendu sur-le-champ est définitivement perdu : une nuitée inutilisée, un consultant non placé, un train à moitié vide... Le délai de péremption est nul !

La seconde caractéristique commune aux activités de services est liée au fait que le chiffre d'affaires est le produit d'un niveau d'activité par un tarif. Ce signe distinctif est d'importance car les dirigeants peuvent être amenés à ajuster le tarif pratiqué pour accroître le niveau d'occupation de leurs actifs. Depuis longtemps, les dirigeants de certains secteurs se sont intéressés au sujet et ont mis en place des outils de *yield management* permettant d'ajuster en permanence les tarifs au regard des niveaux d'occupation. Le secteur aérien a été moteur dans le domaine.

ANTICIPER ET COMPARER PRÉVISIONS ET RÉALITÉ

L'anticipation d'activité est déterminante et les dirigeants doivent disposer en permanence de moyens pour suivre les taux d'occupation au plus près. Un bon niveau d'occupation à moyen terme est, non seulement une garantie d'activité, mais également le meilleur moyen de conserver des niveaux de prix satisfaisants. Les prix effectivement pratiqués doivent être suivis en tenant compte de l'écart entre la tarification standard (prix tarif) et le taux de facturation réel. Autrement dit, il faut piloter les efforts de prix concédés aux clients au regard d'un certain niveau de tarification initialement prévu. Dans certaines activités de service, la notion de prix objectif est préférée à celle de prix tarif. On compare alors le prix auquel la prestation a été vendue avec le taux effectif constaté, c'est-à-dire le taux calculé en ramenant la facturation à la charge effectivement engagée. Autrement dit, il faut mesurer la capacité de l'entreprise à dimensionner correctement, à l'entrée, le volume de prestation vendue. Une prestation peut avoir été très bien vendue en termes de taux. Si l'effort nécessaire à sa réalisation est sous-évalué, l'écart entre le taux prévu et le taux effectif sera d'autant plus important. Cette mesure d'écart permettra de mettre en évidence, non seulement la bonne capacité à dimensionner la prestation à l'origine, mais également la capacité à renégocier le niveau de facturation avec le client.

ENTRE PILOTAGE OPÉRATIONNEL ET FINANCIER

Le pilotage d'une activité de services se situe au carrefour du pilotage opérationnel et du pilotage financier.

Pilotage opérationnel : l'ardente obligation de disposer des moyens d'une bonne anticipation. Si, au début des années 1960, il était question « d'ardente obligation du plan » pour marquer une volonté planificatrice de l'État, dans le cas des services, il faut disposer d'outils permettant d'avoir la meilleure visibilité du niveau d'activité futur. Le présent étant déjà périmé, une visibilité sur ce qui va arriver est nécessaire. Pour tenter de prévoir l'avenir, il est possible de raisonner en probabilités d'occurrence (voir encadré ci-contre). Si, dans la première catégorie, le futur

prévu aura presque toutes les chances de se réaliser dès lors que l'on dispose d'un outil de centralisation des commandes, les deux suivantes peuvent présenter quelques difficultés. Pour le second type de prévisions, le contrôle de gestion doit réaliser les études statistiques nécessaires dans le cas où il n'existerait pas de cellule de planification. Ces prévisions doivent être soumises à l'avis des opérationnels qui sont engagés sur ces projections et face auxquelles des ressources sont prévues. Pour la troisième catégorie, les prévisions doivent être réalisées par les commerciaux, les opérationnels, tous ceux qui sont au contact du marché, du client... Le plus délicat dans cette dernière démarche est d'obtenir des gens de terrain des probabilités de réalisation. Ensuite, le contrôle de gestion doit, bien souvent, proposer un taux afin de permettre à ces opérationnels de réagir. Ces données, formatées par le contrôle de gestion, doivent faire l'objet d'une revue très régulière avec l'ensemble des parties prenantes : commerciaux, opérationnels... sous la houlette de la direction générale dans la majorité des cas.

Pilotage financier : comprendre les écarts entre taux réels et prévisions. Autant la planification opérationnelle relève d'outils souvent propres aux métiers (logiciels de l'aérien, de l'hôtellerie...), autant les outils financiers sont des outils analytiques plutôt classiques puisque les données à analyser décrivent le passé. L'idéal serait que la comptabilité analytique permette de piloter à travers deux dimensions. La première décrirait les « objets » que l'on analyse : contrat, nuitée... Le cas échéant, les données devraient être traduites en indicateurs plus parlants : taux d'occupation/d'inoccupation... La seconde permettrait de distinguer les données prévisionnelles des données réelles puis de calculer les écarts de volumes et les écarts de taux. Autrement dit, il faut être capable d'analyser la différence entre le produit du taux standard par le volume standard et le produit du taux réel par le volume réel. Le rôle du contrôle de gestion sera ici déterminant car il devra être à même de « faire parler les chiffres », c'est-à-dire d'identifier ce qu'ils signifient en termes de management des opérations.

Prévoir l'avenir – Raisonner en probabilités d'occurrence

- ◆ **Occurrence certaine** : réservations enregistrées, prestations signées, contrats fermes à long terme...
- ◆ **Occurrence moyennement prévisible** tenant compte du type d'activité qui devrait intervenir au vu de l'historique. Il s'agit, par exemple, de planifier à partir des études de saisonnalité qui ont pu être réalisées.
- ◆ **Occurrence difficilement prévisible** : ce qui pourrait intervenir selon une probabilité.

Et les marges ? Une fois ce niveau d'analyse de l'activité atteint, la direction financière et de gestion est alors amenée à se poser la question des marges. Quel est leur niveau ? Comment les calculer au mieux ? Tout d'abord, les coûts standard n'ont pas à être « à tout prix » les coûts les plus complets possibles. En effet, les difficultés que l'on rencontre parfois dans les entreprises pour s'accorder sur leur constitution amènent à penser qu'il faut rester méfiant vis-à-vis des montages complexes pour essayer d'aboutir aux coûts les plus complets possible. Certaines organisations passent plus de temps à s'entre-déchirer sur tel ou tel mode de répartition qu'à analyser les résultats proprement dits. En l'occurrence, le mieux est l'ennemi du bien... Ensuite, en termes de management, certaines organisations posent des coûts standard qui intègrent, au-delà des coûts directs, quelques coûts de structure affectables sans trop de difficulté. À partir de là, le management peut très bien imposer une marge minimum permettant, dès lors, de couvrir les autres charges fixes. Enfin, l'enjeu du contrôle de gestion doit être de proposer des indicateurs de marge adaptés non seulement au métier de l'entreprise, mais également à sa culture, à ce que les opérationnels sont en mesure de s'approprier.

UN NOUVEAU DÉFI : LA PLANIFICATION STRATÉGIQUE ET FINANCIÈRE

Au-delà des éléments de résultat, les entreprises de services doivent maintenant, comme toutes les autres entreprises, piloter leur politique financière. Par politique financière, il faut comprendre : la définition d'un niveau de fonds propres pertinent au regard à la fois des besoins de l'exploitation et des investissements ainsi que du

coût du capital, la bonne maîtrise de la dette après arbitrage quant au niveau des fonds propres, la projection des éléments de *cash flow* et enfin, le pilotage de la valeur d'entreprise face aux choix stratégiques du management. La crise actuelle a imposé aux dirigeants de réévaluer en permanence les impacts liés aux évolutions brutales des marchés. Les directions financières doivent plus que jamais adopter une démarche permettant de fiabiliser et d'apporter de la réactivité dans la phase de retranscription financière du processus de planification stratégique, phase encore très lourde et assez souvent aléatoire. Il leur est demandé de mesurer l'impact de décisions tant courantes que stratégiques sur l'ensemble des éléments financiers du groupe : bilan, compte de résultat, structure financière, *cash flow*, valeur d'entreprise... Les directions financières qui voudront continuer à participer à la réflexion stratégique devront s'adapter à ces nouvelles logiques pour lesquelles existent des solutions à la fois simples et peu coûteuses.

Contrôleurs de gestion, entre performance et frustration

Échanges n° 281, novembre 2010,
Hommes et management : enquête HEC-DFCCG
par Véronique Nguyen, professeur affiliée, HEC, associée, Finexent et Bruno de
Laigue, directeur administratif et financier, Business Partners

La crise a renforcé la légitimité de la mécanique du contrôle par les résultats et, de ce fait, l'influence des financiers. Ceux-ci pilotent le système d'une main de maître, système qui leur laisse peut-être un arrière-goût de productivisme quantitatif.

HEC et la DFCCG interrogent les entreprises françaises depuis 1969, pour la 7^e édition. Les enquêtes quinquennales font ressortir une diffusion de plus en plus large des outils rétrospectifs et prospectifs du management de la performance.

Les systèmes intégrés de management de la performance sont devenus la norme. Les outils du management de la performance sont en place dans la plupart des entreprises. Par ordre décroissant : des budgets, pour 98 % des organisations sondées, des tableaux de bord pour 96 %, des analyses comparatives résultats/prévisions (mensuelles ou trimestrielles) pour 96 %, et un *reporting* comptable mensuel ou trimestriel, pour 92 % (78 % des entreprises effectuent un *reporting* mensuel). Le *reporting* de gestion (issu de la comptabilité de gestion), mensuel ou trimestriel a, quant à lui, été mis en place dans 94 % des cas (dont 81 % d'états mensuels) et les prévisions de trésorerie mensuelles ou trimestrielles sont utilisées dans 80 % des organisations.

Des pratiques de plus en plus sophistiquées. La puissance des systèmes d'information et la diffusion des meilleures pratiques (par les consultants, les associations professionnelles ou la presse spécialisée) favorisent la mise en place de dispositifs complexes et avancés. Les pionniers américains et les avant-gardistes du management se sont fait rattraper par la masse « éclairée » des entreprises. Ce constat est d'autant plus manifeste que l'échantillon comporte une forte proportion de filiales de groupes multinationaux (62 %).

Côté organisationnel, les structures matricielles sont le lot de 39 % des entreprises interrogées (52 % des grandes entreprises). Côté comptable, la comptabilité de gestion comporte en moyenne trois axes d'analyse. 59 % des entreprises ont plus de deux axes et quelques-unes plus de dix. La démarche *Activity Based Costing* (ABC) est entrée dans les mœurs : la comptabilité analytique de 45 % des entreprises sondées est structurée autour d'activités.

La disgrâce annoncée du budget n'a pas eu lieu. Ses avantages compensent largement ses inconvénients. Ainsi, 76 % des personnes interrogées ne trouvent pas la procédure budgétaire trop coûteuse, alors que 72 % ne la jugent pas trop complexe et 54 % pas trop longue.

Pierre angulaire du management par objectifs, le budget est devenu incontournable dans la gestion des hommes et des organisations. Dans 68 % des entreprises, celui-ci constitue un engagement

ferme ; dans 84 %, il est mensualisé par centre de responsabilité. Dans 86 % des entreprises, la réalisation des objectifs est récompensée par l'attribution de primes.

Le plan stratégique sert généralement de référence pour la construction des budgets (73 % des entreprises). Il est généralement élaboré plusieurs mois avant le budget (dans 62 % des cas). Cependant, un dysfonctionnement perdure, symptomatique de la mauvaise gestion du processus dans le temps : 32 % des entreprises commencent l'exercice sans avoir validé et diffusé le budget de l'année ! Les choses ne semblent pas s'être améliorées depuis 2004 car, à cette date, la proportion était de 30 %.

Les raffinements du processus budgétaire, conçus pour remédier à des contradictions intrinsèques (motiver avec un objectif tendu, évaluer en éliminant les éléments incontrôlables, planifier un résultat probable) se répandent progressivement. Ainsi, 86 % des entreprises procèdent à des révisions budgétaires en cours d'année, 59 % des entreprises élaborent des *rolling forecast* (prévisions glissantes) et 34 % des entreprises font tourner un double jeu budgétaire (le premier étant l'engagement, le second, la cible).

L'information contenue dans les tableaux de bord est de nature essentiellement financière. Dans 72 % des entreprises interrogées, les tableaux de bord reprennent les mêmes éléments et les mêmes formats que ceux du budget. Dans 84 % des cas, ils comportent des indicateurs physiques. Mais ces derniers traduisent principalement des volumes (fréquemment mesurés dans 93 % des entreprises), moins souvent la qualité ou les délais (fréquemment mesurés dans 50 % des entreprises), et encore moins souvent les parts de marché (fréquemment mesurées dans 31 % des cas), l'image (10 %), le climat social (13 %) ou la performance des concurrents (9 %).

Le suivi des résultats au travers des tableaux de bord rythme la vie des organisations et rétroagit sur la définition des objectifs. À partir des tableaux de bord, qui présentent *a minima* les écarts entre budget et réalisé, les contrôleurs de gestion se réunissent formellement chaque mois pour faire le point sur les écarts et

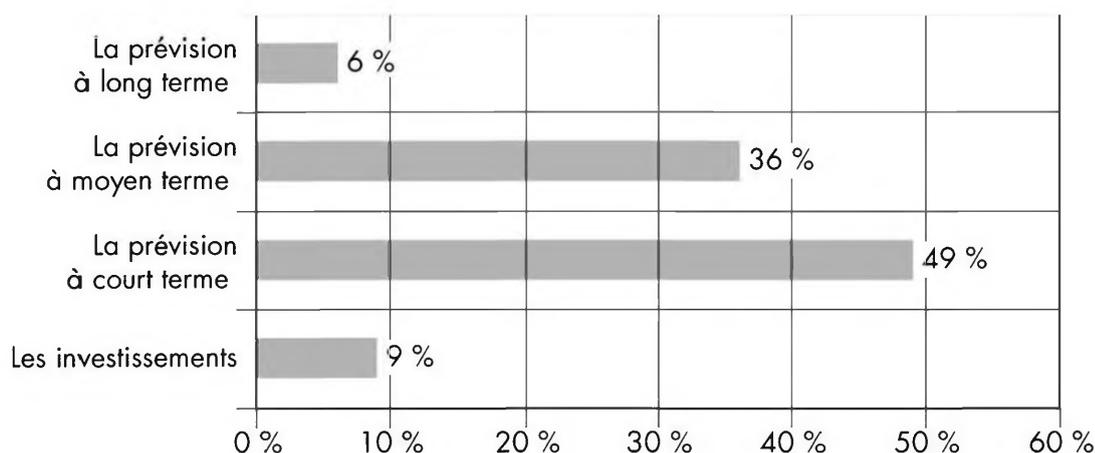
leurs conséquences dans 88 % des entreprises de notre panel. Les opérationnels font de même avec leurs supérieurs hiérarchiques dans 66 % des entreprises. Un tel suivi des résultats débouche systématiquement sur une réactualisation du budget initial dans 78 % des entreprises.

La comptabilité financière et de gestion : vers plus de productivité. Le phénomène le plus marquant est la montée en puissance de la logique de la productivité comptable, qui se traduit par une plus grande proportion de comptabilités centralisées (84 %, contre 76 % en 2004) et, parmi celles-ci, de centres de services partagés (31 %, contre 11 % en 2004).

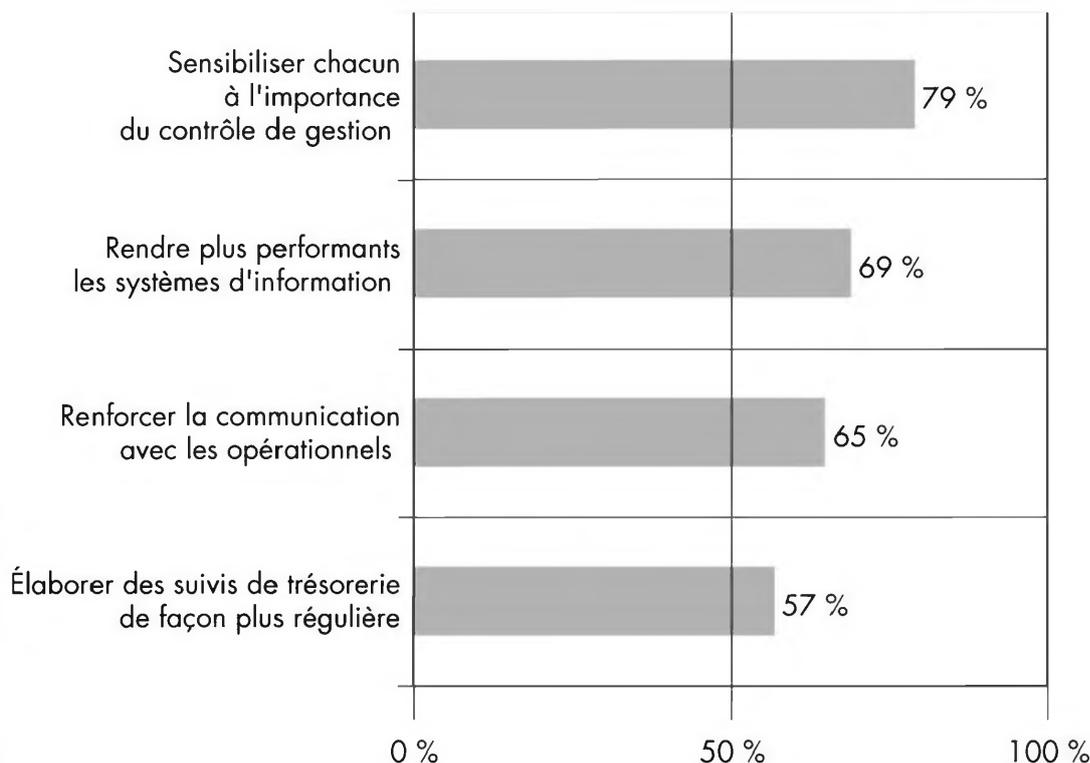
La crise a consolidé l'influence du contrôle de gestion. Plus de la moitié des entreprises interrogées (56 %) ont été profondément affectées par la crise « post-2008 » et n'ont pas pu la transformer en opportunité (54 %).

Pour la majorité des personnes sollicitées (66 %), cette zone de turbulence a surtout été l'occasion de prendre conscience du potentiel d'économies à réaliser et non du manque de pertinence des outils de gestion, lesquels paraissent adaptés pour 70 % des personnes sondées. La crise s'est avérée plutôt bénéfique pour les financiers dont elle a renforcé l'influence. Elle a en effet été l'occasion de mener certaines actions (voir figure ci-dessous).

Les actions favorisées par la crise



Les priorités des entreprises : parmi les quatre choix suivants, quelle est la priorité aujourd'hui pour votre entreprise ?



La crise a renforcé un management de la performance axé sur le court terme. Le suivi des résultats débouche dans 92 % des cas sur des actions à court terme. La prévision à court terme constitue la priorité affichée des entreprises, comme le montre la figure ci-dessus. Proportionnellement, les entreprises, en 2004, établissaient plus de plans stratégiques (85 % en moyenne), que les entreprises d'aujourd'hui (seulement 73 % sur un horizon principalement de 3 ou 5 ans). Autre symptôme du manque de projection dans le futur, 42 % des entreprises interrogées n'ont pas aujourd'hui d'objectifs à long terme, datés et quantifiés.

Une entreprise hiérarchique appauvrissante. Conformément à nos idéaux démocratiques, la délégation d'autorité est le principe structurant dominant au sein des entreprises interrogées : 77 % d'entre elles sont organisées en centres de profit et les objectifs sont fixés après discussion (seulement 11 % des entreprises ont, par exemple, un processus budgétaire exclusivement *top down*).

Pourtant, la participation régresse. Le pouvoir reste concentré au sommet de la hiérarchie, reléguant certains opérationnels au rôle d'exécutants de décisions prises en haut lieu.

Le choix des objectifs revient dans 97 % des cas à la direction générale, laquelle détermine encore, dans 57 % des cas, les moyens à mettre en œuvre pour y parvenir. Le processus budgétaire est fortement imprégné par les volontés de la direction générale dans 79 % des organisations (11 % de processus *top down*, 44 % de processus *bottom up* puis *top down* et 24 % de *bottom up* après une lettre de cadrage de la direction générale). Même s'il y a discussion sur les objectifs et les moyens, le budget est imposé *in fine* aux opérationnels dans 72 % des entreprises. Les exigences de la direction générale sont d'ailleurs jugées irréalistes par 78 % des personnes interrogées.

La direction cultive le secret et se garde de partager certaines informations. La diffusion du plan stratégique est restreinte à la direction générale dans 52 % des cas. Seulement 25 % des entreprises diffusent le plan à tous les opérationnels, alors qu'en 2004, 50 % d'entre elles le faisaient !

La solitude du contrôleur de gestion. Budget et tableaux de bord restent la chasse gardée du contrôleur de gestion. Ce sont deux domaines dans lesquels il dispose d'une autorité hiérarchique, respectivement, dans 91 % et 96 % des entreprises. Sont également de son ressort la comptabilité analytique (77 % des entreprises) et la planification à plus d'un an (59 % des entreprises). En revanche, la comptabilité générale (dans 65 % des entreprises), l'audit interne (64 %) et l'informatique de gestion (60 %) lui échappent.

Probablement perçu comme une contrainte, le contrôle de gestion ne suscite pas l'enthousiasme des opérationnels. Ces derniers ont, en effet, tendance à laisser le contrôleur de gestion chiffrer plans et budgets, analyser résultats et écarts, expliquer les performances et actualiser les prévisions (voir figure « Les priorités des entreprises »).

En plus du manque d'implication des opérationnels, les contrôleurs de gestion souffrent vraisemblablement du manque de

valeur ajoutée de leur fonction. Ils sont trop souvent confinés dans leur rôle de « gardien du temple financier », dont ils sont les serviteurs les plus zélés. La production de données (pour 55 % du panel interrogé) et l'amélioration de leur fiabilité (pour 30 %) font partie des deux principales activités des contrôleurs de gestion. À la question « À quoi aimeriez-vous consacrer plus de temps ? », ils répondent que leurs deux principales activités devraient être le conseil auprès de la direction générale (43 %) et le conseil auprès des opérationnels (39 %). Ils aimeraient pouvoir consacrer plus de temps à initier des discussions de nature stratégique : pour 53 % des personnes interrogées, cela devrait faire partie de leurs rôles principaux, alors qu'elles ne sont aujourd'hui que 34 % à le mettre en pratique.

Peut-être excessivement cantonnés à leur sphère d'influence directe, les contrôleurs de gestion ne sont d'ailleurs pas aux premiers rangs pour traiter les grandes problématiques du moment. Les grands enjeux actuels n'ont pas d'impact sur l'architecture ou le fonctionnement du contrôle de gestion. En effet, le développement durable laisse intact l'édifice du contrôle dans 77 % des entreprises et l'éthique dans 67 % d'entre elles. Notons, cependant, que l'évolution est positive par rapport à 2004 où ces proportions étaient respectivement de 84 % et 85 %.

Lost in number(s). La disjonction entre opérationnels et contrôleurs de gestion se confirme. Il s'agit de l'évolution la plus préoccupante. L'enquête de 1998 faisait état d'un taux d'implication des opérationnels dans les activités de suivi de résultats et d'analyse des écarts de près de 50 %. Ce taux, qui n'a cessé de décroître (31 % en 2004, 28 % aujourd'hui), traduit à la fois l'isolement des contrôleurs de gestion et la bureaucratisation des systèmes de management de la performance.

Comptabilité, normes

Normes IFRS : ont-elles un impact sur la stratégie des groupes ?

Échanges n° 271, décembre 2009, spécial Financium
par Baudouin Griton, associé, KPMG

Quelle est l'influence de la comptabilisation en IFRS sur les stratégies des sociétés ? Les normes IFRS ont-elles un impact sur la prise de décisions ? En théorie, cela ne devrait pas être le cas, mais dans les faits, des changements notables s'opèrent dans les choix des directions.

IASC, IASB, EFRAG, *marked to market* (position fondée sur la valeur de marché), *fair value* (juste valeur)... Les normes comptables internationales (*International Financial Reporting Standards* ou IFRS) appliquées en France dans les comptes consolidés des sociétés cotées depuis 2005 ont clairement modifié la présentation et les données contenues dans les publications financières. L'étude de quelques normes en cours d'application ou sur le point de l'être montre qu'elles conditionnent, parfois de manière significative, les décisions des équipes dirigeantes.

IFRS ET STRATÉGIE, DEUX CADRES A PRIORI ANTINOMIQUES

S'interroger sur les liens éventuels entre la stratégie d'une entreprise et le cadre de retranscription comptable de son activité nous amène à tenter de revenir aux sources de ces deux concepts. L'objectif de l'Union européenne de créer un cadre comptable

unique applicable aux entreprises cotées a donné toute son importance aux tentatives d'harmonisation des différents référentiels nationaux menées depuis le milieu des années 1970. Cette décision répond aux objectifs suivants¹ :

- ◆ « Le développement, dans l'intérêt général, d'un jeu unique de normes comptables de haute qualité, compréhensibles et applicables qui impose la publication dans les états financiers d'informations financières de haute qualité, transparentes et comparables afin d'aider les participants aux marchés internationaux de capitaux et les autres utilisateurs à prendre des décisions économiques ;
- ◆ la promotion de l'usage et la mise en œuvre rigoureuse de ces normes ;
- ◆ la convergence entre les normes comptables nationales et les normes comptables internationales. »

L'accent est donc mis sur le côté historique de la comptabilité censée refléter le passé, sa nécessaire transparence et sur son objectif d'universalité (une même opération est reproduite de la même manière par l'ensemble des acteurs appliquant les normes internationales), afin de faciliter les décisions des investisseurs.

Cet objectif, focalisé sur la nature et l'étendue de l'information qui doit être rendue publique, apparaît en contradiction avec la stratégie qui pourrait se définir de la manière suivante : « La stratégie consiste à déterminer les objectifs et les buts fondamentaux à long terme d'une organisation puis à choisir les modes d'action et d'allocation des ressources qui permettront d'atteindre ces buts et objectifs. »² Elle exige donc, dans un cadre spécifique et non universel, dans le respect d'une confidentialité stricte et non dans la transparence la plus grande possible, de déterminer des objectifs spécifiques, définir les moyens nécessaires à ces objectifs, prendre les décisions permettant de les atteindre tout en mettant

1. Extrait de la constitution de l'International Accounting Standards Committee Foundation.
2. A. D. Chandler, *Stratégies et structures de l'entreprise*, 1989, Éditions d'Organisation.

en œuvre sur le long terme les ressources de l'entreprise. Le tout sous la contrainte des capacités d'un système de collecte et d'analyse de l'information externe (connaissance de l'environnement concurrentiel, législatif, réglementaire...) et interne (analyse des capacités de l'entreprise : forces, faiblesses, financement...). Le choix du référentiel comptable pour établir les comptes d'une entreprise, qui sont théoriquement la représentation chiffrée de la réussite ou de l'échec d'une stratégie, ne devrait donc pas avoir d'incidence sur celle-ci. Cette déduction théorique ne tient pas l'épreuve des faits. En effet, s'il est vrai que les stratégies d'ensemble des groupes n'ont pas été révolutionnées depuis 2005, des changements significatifs sont constatés.

UNE INTERACTION PLUS FORTE QUE PRÉVUE POUR CERTAINES NORMES...

La disparition programmée des régimes de retraite à prestations définies. Jusque-là ignorées par les normes françaises quelle qu'en soit leur nature, les engagements de retraite ont fait une entrée remarquée dans les bilans des entreprises cotées. L'application de la norme IAS 19 « Avantages au personnel » a obligé les entreprises à comptabiliser directement ces engagements, aboutissant à ce qu'à la fin de la première année d'application des IFRS, ils représentent un montant cumulé de 114 milliards d'euros d'obligations uniquement pour les sociétés du CAC 40 !

Parmi ces engagements, les plus significatifs (et donc les plus coûteux) étaient ceux constatés au titre des régimes qui offraient aux salariés une certitude quant aux natures des prestations qu'ils recevraient. On a donc vu depuis 2005 nombre d'entreprises modifier leurs régimes de retraite et passer d'un régime dit « à prestations définies » (induisant pour elles de fortes variations en termes d'abondement dès lors que les placements dédiés à ces plans ne suffisent pas à assurer les prestations définies préalablement), à un régime dit « à cotisation définie » qui offre à l'entreprise l'avantage de n'avoir à garantir qu'une obligation de moyens,

le montant de la rente résultant de la gestion d'un régime toujours assurée par un organisme extérieur.

Quand la qualification de couvertures de risques influe sur les offres de produits dérivés. Certaines pratiques en matière de couverture des risques de taux (intérêt et change) ont dû évoluer en raison de la comptabilisation en juste valeur au bilan de certaines catégories de produits dérivés. Selon une enquête menée par l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE) en 2006, un quart environ des trésoriers interrogés déclaraient avoir réduit de manière significative, voire abandonné le recours aux options à barrière (options qui peuvent être activées ou désactivées par le passage du sous-jacent au-dessus ou en dessous d'une valeur limite, la barrière) dans leurs instruments de couverture, en raison de la difficulté à appliquer les obligations de couverture imposées par la norme IAS 39 « Instruments financiers ». Ces produits étant soit des produits complexes *a priori* non éligibles à la couverture, car vendeurs nets d'options, soit des produits pour lesquels l'historique des tests d'efficacité n'offre aucune garantie quant à leur possible déqualification lors de tests ultérieurs.

Du résultat aux capitaux propres : acheter ou vendre n'est plus pareil. Si la décision d'acquérir ou de céder une entité ne dépend en principe pas du référentiel comptable employé pour l'enregistrer, les modalités de mise en œuvre de ces décisions pourraient, quant à elles, être modifiées par la mise en place, à partir du 1^{er} janvier 2010, de la norme IFRS 3 révisée. Prise de contrôle puis rachat des minoritaires, prise de contrôle à 100 % puis revente de titres sans perte de contrôle, prise de contrôle à 100 % puis revente de titres avec perte de contrôle, prise de contrôle « pas à pas », cession d'intérêts minoritaires... Ces différents schémas d'acquisition ou de cession n'auront désormais plus le même impact sur le résultat et les capitaux propres. Il est donc indispensable pour les décideurs d'anticiper les impacts comptables de leurs choix et, si nécessaire et possible, de modifier la forme ou le calendrier de l'acquisition ou de la vente.

... VOIRE POUR DES PROJETS DE NORMES

L'*Exposure Draft*¹ 9 (ED 9), dont l'application est anticipée pour 2011, a pour but de remplacer IAS 31 « Participations dans des coentreprises » et aboutirait, s'il était adopté en l'état actuel du texte, à supprimer l'intégration proportionnelle pour les sociétés en contrôle conjoint au profit de leur comptabilisation par la méthode de la mise en équivalence.

Dans le cas de groupes développant leurs activités essentiellement *via des joint ventures*, soit parce que ces activités sont fortement capitalistiques, soit parce qu'ils trouvent ainsi les moyens et les relais de leur croissance à l'international, la disparition de la contribution des intégrations proportionnelles aux actifs, au produit des activités ordinaires² et au résultat opérationnel... pourrait amener des entreprises à revoir leur mode de développement ou leur implication dans certains secteurs d'activité. Dans tous les cas, il semble acquis que cela les conduira à revisiter et modifier certaines clauses de pactes d'actionnaires relatives à la gouvernance de ces *joint ventures* afin d'aboutir à leur contrôle exclusif et donc à leur consolidation par intégration globale.

LE PASSAGE AUX IFRS... OU LA CATALYSE
DE CERTAINS BESOINS STRATÉGIQUES

Les services comptables ont dû être renforcés. En termes de ressources humaines, l'application des IFRS a catalysé la nécessaire « montée en puissance » des compétences et des profils des acteurs des directions financières et comptables. Là où la comptabilité française, issue du plan comptable général, était fondée principalement sur la règle, l'interprétation et le jugement des utilisateurs sont devenus indispensables pour appliquer les IFRS de manière efficace ! Ce changement de normes a donc eu un effet direct et durable sur la formation et le recrutement : il a modifié non seulement les pratiques et les comportements du

1. Exposé sondage.

2. Terme utilisé en IFRS pour le chiffre d'affaires.

personnel en place, mais il a aussi obligé les entreprises à devoir compléter, enrichir ou modifier les profils de postes recherchés.

Les systèmes d'information ont dû être revus. La production de comptes en IFRS nécessite également que les systèmes d'information soient *multi-ledgers*, c'est-à-dire adaptés à la création simultanée d'au moins deux jeux de comptes (normes françaises dans notre cas et IFRS) et adaptés aux nouveaux modes de calcul imposés par l'application de plus en plus répandue de la juste valeur dans les comptes ou les annexes. C'est donc l'ensemble de l'architecture informatique comptable qui a dû être revue.

Les informations fournies en annexe mieux maîtrisées. En termes de nature et d'étendue de l'information financière fournie en annexe, les IFRS ont considérablement enrichi (ou alourdi selon les points de vue) les informations à fournir. Pour ne citer que deux exemples, la norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels », appliquée à partir de cette année, requiert des entreprises qu'elles fournissent une information calquée sur celle qu'utilise, en interne, la direction générale pour prendre ses décisions de gestion et non plus, comme auparavant sous l'ancienne norme IAS 14 « Information sectorielle », celles extraites des comptes consolidés. De même, la norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir », entrée en vigueur en 2007, a pour objectif de fournir les informations permettant aux utilisateurs d'évaluer l'importance des risques financiers de toute nature pouvant avoir un impact sur la situation financière, d'apprécier les méthodes utilisées par le groupe pour gérer ces risques et, plus généralement, d'analyser la performance du groupe (présentation des actifs et passifs financiers par catégorie d'instrument, calcul de leur juste valeur...).

Si les IFRS ont bien un impact sur l'environnement et les tactiques mises en place par le management des sociétés cotées et si l'un de leurs objectifs premiers est de répondre aux besoins des investisseurs, il ne faudrait pas que leur application vienne influencer de manière significative les décisions de management des dirigeants de groupes cotés. Dans ce cadre, un renforcement de la procédure de discussion et d'échange entre préparateurs et utilisateurs très en amont du processus de création des normes

pourrait apparaître comme une piste à considérer¹. Il semble alors que la mise en place d'un processus de test des normes en projet auprès de groupes volontaires pourrait s'avérer judicieuse et permettrait de rendre plus efficace la démarche.

Archives : normes IFRS

- ◆ www.revue-echanges.org
- ◆ « Les normes IFRS améliorent-elles l'information ? », par Patrick Frotiée, *Échanges* n° 251, février 2008, p. 27.
- ◆ « Reporting financier et gouvernance des entreprises : le sens des normes IFRS », par Bénédicte Merle, *Échanges* n° 237, novembre 2006.

Piloter, c'est choisir

Échanges n° 274, mars 2010, dossier « Tableaux de bord : faire simple »
par Dominique Fernandez-Poisson, associée gérante DFP Conseil,
et Denis Molho, associé DME

Nous avons tous fait l'expérience, au cours de notre vie professionnelle, de tableaux de bord « annuaires téléphoniques » dans lesquels s'empilent des strates d'indicateurs qui retracent les préoccupations des différents managers qui se sont succédé sur un même périmètre de responsabilité. Ces tableaux de bord sont-ils efficaces ? Certainement pas. Démonstration.

De nombreuses recherches de psychologues d'entreprise ont porté sur les différences de comportements entre les managers efficaces et les autres. Toutes soulignent que les managers efficaces savent hiérarchiser leurs actions et se concentrer sur leurs priorités, en évitant la dispersion. Toutes font ressortir qu'un manager peut difficilement gérer plus de six ou sept préoccupations simultanément. La

1. *Ndlr* : En accord avec le rapport remis à Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi le 23 octobre 2009 par Pascal Morand et Didier Marteau sur les normes comptables.

transposition de cette règle conduirait à limiter à six ou sept le nombre d'indicateurs suivis simultanément par un même manager. Petite précision : il faut comprendre « indicateurs » comme « préoccupations ». Par exemple, une « préoccupation » relative au chiffre d'affaires peut être segmentée selon des axes d'analyse ou des « zooms » tels que les saisons, les secteurs géographiques, les lignes de produits, etc. Comme les managers craignent de perdre des informations utiles à leurs activités de pilotage, ils ont tendance à stocker beaucoup trop d'informations pour pallier d'éventuels problèmes. Cette crainte conduit souvent à un empilement d'indicateurs. Celui-ci est préjudiciable, non seulement parce qu'il est coûteux, mais surtout parce qu'il nuit à l'efficacité du pilotage.

MOINS D'INDICATEURS, PLUS DE COHÉRENCE

Les études prouvent qu'en réalité, l'inflation d'indicateurs dénote une incapacité à prendre du recul et de la hauteur. Le processus de sélection doit tout d'abord reposer sur la clarté de la formulation stratégique. Cette dernière suppose la définition précise d'un *business model* avec une sélection d'orientations (ou encore, facteurs clés de succès) sur lesquelles l'entreprise va bâtir ses plans d'action opérationnels¹. Le manque de sélection et de cohérence dans la définition des facteurs clés de succès est malheureusement le lot de certaines entreprises : choisir, c'est renoncer ! Par exemple, une entreprise ne peut pas simultanément chercher à réduire massivement ses coûts – ce qui se traduit souvent par des opérations de standardisation et de réduction de gammes – et, dans un même temps, vouloir personnaliser l'offre aux clients, stratégie qui va en sens contraire de la réduction des coûts.

Ensuite, les facteurs clés de succès doivent être traduits à chaque niveau de l'organisation en leviers opérationnels, correspondant aux degrés de liberté d'action dont dispose ce niveau. Les facteurs clés de succès d'un niveau inférieur correspondent, en général, aux leviers opérationnels du niveau supérieur.

1. Voir l'article de Dominique Fernandez-Poisson, « Avant de revisiter le modèle économique, encore faut-il l'avoir formalisé ! », p. 30-32, *Échanges* n° 273, février 2010.

ADAPTER LES OUTILS DE PILOTAGE AUX ÉVOLUTIONS

Éviter l'immobilisme. Si la formalisation de la stratégie est si essentielle à la définition d'un système de pilotage, ce n'est pas seulement parce qu'elle permet d'être sélectif dans le choix des indicateurs. C'est aussi parce qu'elle évite d'avoir un pilotage générateur d'immobilisme, sans remise en cause de la structure et de l'affectation des ressources en fonction des besoins. Il faut à tout prix éviter un système de pilotage limité à une gestion des moyens, déconnecté des transformations nécessaires engendrées par les évolutions de l'environnement. Les situations de rupture forte ont malgré elles des effets vertueux puisqu'elles obligent souvent à se concentrer sur l'essentiel.

Dans le cas d'une crise de liquidité, la survie de l'entreprise est clairement en jeu. L'entreprise va être confrontée à un double challenge : mettre en œuvre immédiatement les mesures susceptibles de restaurer sa situation financière à court terme et insérer ces mesures dans un schéma de repositionnement stratégique capable d'assurer le développement de l'entreprise à long terme. Pour appliquer promptement les mesures susceptibles de restaurer sa situation financière à court terme, l'entreprise va engager des actions visant à restaurer sa capacité bénéficiaire et à réduire sa consommation de *cash*. Les mesures prises vont porter de manière générale sur la réduction des frais généraux et de tous les coûts indirects sans liaison avec le chiffre d'affaires ; le recentrage de la gamme sur les produits « profitables » et faisant partie du « cœur de métier » de l'entreprise ; la restauration du « *cash* de l'entreprise ».

Repenser les indicateurs pour gérer les urgences. Dans un tel contexte, les indicateurs de pilotage existants doivent être revus puisqu'il s'agit de faire face à une situation d'urgence. Les nouveaux tableaux de bord doivent présenter les caractéristiques suivantes : synthétiques et très rapidement lisibles, ils doivent focaliser l'attention des responsables de l'entreprise sur trois ou quatre objectifs clés et non pas disperser leur attention sur des objectifs secondaires. C'est ainsi que certaines entreprises ont totalement réorienté leur *reporting* sur des indicateurs de *cash* en lieu et place du résultat d'exploitation (REX), pour faire face à la crise économique actuelle.

Tableau de bord du directeur général : un exemple de restructuration

Une PME opère dans le secteur des services industriels et offre des services *business to business*, négociés sur la base de devis. Les contrats, traités comme des projets, s'étalent sur des périodes variables de deux semaines à trois mois. Ils comportent une part « main-d'œuvre » élevée (40 %) et une part « matériel » (60 %).

La société était fortement endettée, ce qui créait un frein au développement et rendait difficile l'accès au marché financier. Le directeur général n'était pas satisfait de son tableau de bord comportant 25 indicateurs – épars et mal corrélés entre eux – qui ne permettaient pas de déboucher sur des décisions argumentées. Dans un premier temps, le directeur général a défini ses priorités, au nombre de cinq : maîtriser la liquidité pour contrôler l'endettement, vendre des prestations de maintenance, améliorer la marge sur les affaires, accroître la compétence technique par la formation, maîtriser les frais fixes, indirects notamment. Le tableau de bord ci-contre, d'approche *Balanced ScoreCard* (BSC), a été restructuré avec succès pour faciliter le pilotage.

Facteurs clés de succès	Leviers opérationnels	Indicateurs	Axes BSC	Processus
Dynamisme commercial	Accroissement de la part des services dans les ventes	Chiffre d'affaires de services de maintenance	Clients	Commercial
Maîtrise des frais fixes et indirects	– Pilotage des frais fixes immobiliers – Maîtrise des taux d'activité du personnel	– Coûts fixes immobiliers totaux – Taux de charge total sur heures directes	Processus interne	Gestion des ressources
Performance économique	– Maîtrise de la trésorerie pour contrôler l'endettement – Maîtrise de la marge sur affaires	– Taux de marge opérationnelle (EBIT/CA) – Rentabilité des capitaux investis (ROCE semestriel) – Endettement net – <i>Free cash flow</i> – Ratio de rotation du besoin en fonds de roulement (BFR/CA)	Finance	Finance
Haut niveau de compétences	Formation	Nombre de jours de formation/personne	Innovation et apprentissage	Formation
Innovation	Rajeunissement de l'offre	Part des nouveaux produits dans le chiffre d'affaires	Innovation	Marketing

En savoir plus

- ◆ *Tableaux de bord : outils de performance*, Dominique Fernandez-Poisson et Denis Molho, Éditions Eyrolles, juillet 2009, 28 €.

Quels visages pour l'externalisation comptable et financière en France ?

Échanges n° 279, août-septembre 2010, expertise : « Comptabilité et communication financière »
par Jean-Marc Allouët, associé Risk Advisory Services, BDO

COMPTABILITÉ GÉNÉRALE : DES INFORMATIONS À EXPLOITER PLUS EFFICACEMENT

De quelques milliers à plusieurs millions de mouvements, la comptabilité générale d'une entreprise conserve la trace des événements qui ont marqué les différents cycles de gestion et de production. Selon les cas, cette source d'information peut être plus ou moins riche, plus ou moins exploitable (et exploitée). L'administration fiscale comme les grands cabinets de commissariat aux comptes se sont dotés de moyens – humains et logiciels – pour utiliser l'analyse de données dans leurs contrôles. De même, les départements d'audit interne sont équipés de programmes de contrôle pour des volumes importants d'informations. Toutes ces évolutions montrent que l'exploitation exhaustive des données comptables intéresse les vérificateurs. Mais il existe encore de nombreuses situations, autres que le contrôle extérieur et aval, dans lesquelles ce type de dispositif devrait trouver tout son intérêt : « L'erreur la plus courante consiste à juger les choses de l'extérieur et non de l'intérieur », notait François Michelin.

LES TRÉSORS CACHÉS DU GRAND LIVRE

En apparence, le grand livre n'est constitué que d'une succession de mouvements au crédit et au débit sur une liste de comptes. Toutefois, en y regardant de plus près, l'information est souvent bien plus riche (voir « Les différentes facettes du grand livre »). On y trouve des informations sur la nature de l'opération comptable, les circonstances de sa saisie et les acteurs impliqués. L'analyse de ces informations permet d'identifier les situations à risque, parmi lesquelles les pratiques comptables inhabituelles, la non-conformité d'écritures,

les doublons de facturation ou de règlement, les incohérences dans le passage d'écritures de TVA, le non-respect du plan comptable de l'entreprise, l'existence d'utilisateurs à risque, la non-séparation effective des tâches, etc.

LES SITUATIONS PROPICES À L'ANALYSE DES DONNÉES COMPTABLES

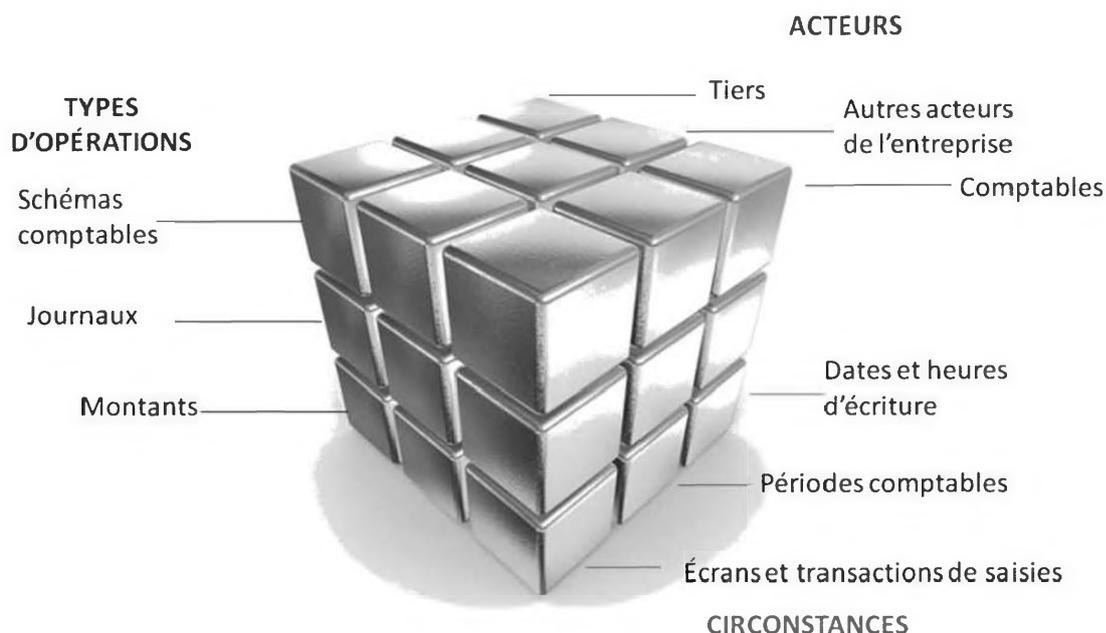
L'entreprise ne mène que rarement par elle-même une analyse approfondie de ses mouvements comptables, cette tâche étant souvent perçue comme lourde et complexe. Le besoin est pourtant réel !

Changement d'application comptable. Le projet de changement d'application comptable, souvent traité comme un projet informatique, donne rarement lieu à une réelle analyse des pratiques comptables. Le recensement et l'étude des schémas comptables utilisés par chaque « opérateur comptable » (humain ou automatique) peuvent pourtant s'avérer riches d'enseignements. Comprendre de manière factuelle ces modes opératoires permet d'adapter les paramétrages et les contrôles futurs à mettre en œuvre et d'inclure des messages personnalisés dans le cadre de la formation à l'application et aux pratiques comptables cibles (voir schéma ci-contre).

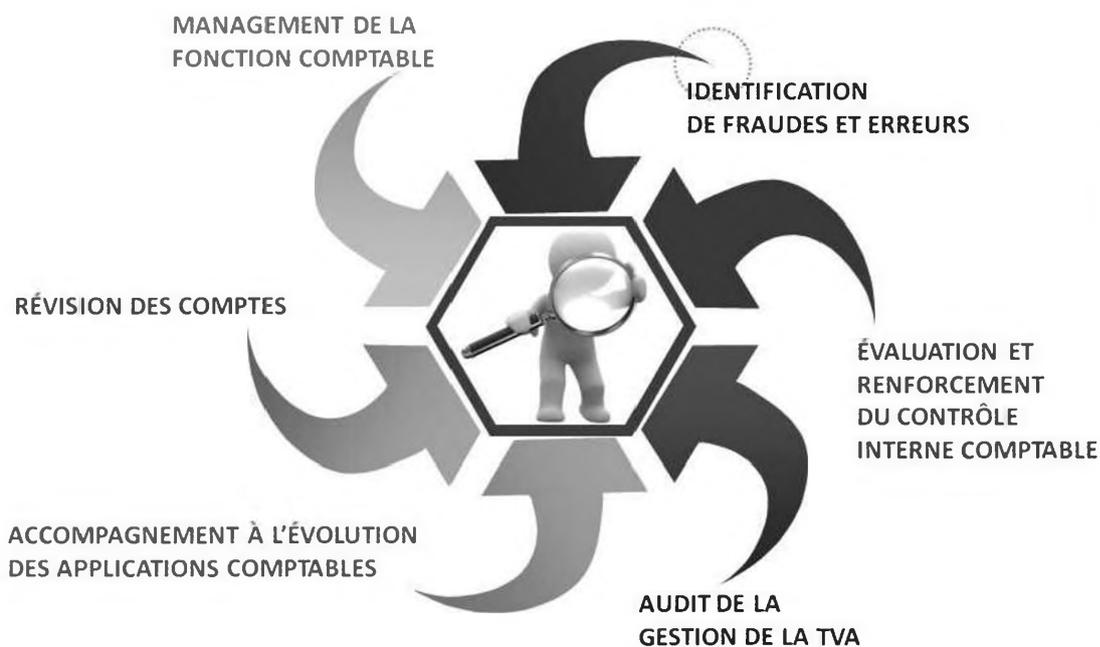
Évolutions organisationnelles. La mise en place d'un centre de services partagés sur la fonction comptable, l'intégration d'une nouvelle structure dans un groupe ou encore la volonté d'uniformiser les pratiques comptables, s'appuient sur la même logique. Savoir où l'on souhaite aller n'est pas suffisant pour connaître le chemin à parcourir, il faut déjà savoir d'où l'on part. En cela, il est très utile de pouvoir comparer la façon dont chaque entité utilise un plan de compte souvent censé être identique.

Évolutions des pratiques comptables. La mise en évidence des différences de pratiques comptables entre deux exercices (évolution de l'utilisation du plan de compte, nouveaux comptes, nouveaux utilisateurs, etc.), sont autant d'éléments utiles à la compréhension et donc au management de la fonction comptable.

Les différentes facettes du grand livre



Les pratiques comptables cibles



Comptabilité,
normes

Évaluation d'un risque d'erreur. Le traitement d'un risque d'erreur peut aussi tirer avantage des possibilités de l'analyse de données comptables. L'exemple de la gestion de la TVA est significatif. Dans le cas du processus d'achat, il pourrait être utile d'intégrer dans des

contrôles « automatiques », la liste des charges susceptibles de collecter de la TVA déductible. L'identification des factures d'achat sans TVA, alors qu'elles ont utilisé l'un de ces comptes de charges, assure un retour sur investissement immédiat. Si l'on y ajoute l'information sur l'origine du fournisseur, on dispose alors d'une zone de risque très délimitée permettant ensuite une analyse efficace des erreurs potentielles.

Prise en compte du risque de fraudes. La grande majorité des fraudes laisse une trace comptable. La mise en place de contrôles permet de mettre en évidence des écritures pour lesquelles une ou plusieurs « alertes » auraient été déclenchées. L'exemple d'écritures passées par un utilisateur hors service comptable, ayant saisi plusieurs écritures d'achat et de règlement de services à un même fournisseur en passant par le journal d'opérations diverses peut paraître caricatural, mais n'en est pas moins réel. La détection de ce type de situation doit bien évidemment s'accompagner des investigations *ad hoc*, ainsi que d'un renforcement des procédures de contrôle interne.

Piloter la fonction comptable au quotidien. Voir clair dans des milliers d'opérations passées chaque jour nécessite l'utilisation de contrôles adaptés. Il est primordial de se doter de contrôles « passifs ». Citons quelques terrains favorables à ces contrôles systématiques : le passage d'opérations diverses, la gestion de la TVA, les utilisations inhabituelles, la séparation des tâches, les encaissements et décaissements, les doublons potentiels de factures et/ou de règlements, etc.

DE LA STATISTIQUE À L'INVESTIGATION

En premier lieu, le logiciel comptable lui-même peut intégrer un dispositif de contrôles, le plus souvent statistique et sans expertise liée à la détection de situations à risques. L'utilisation de tableurs est utile dans la mesure où le volume de données, le nombre et la complexité des contrôles restent très limités. Les logiciels d'audit de données comme ACL ou Idea ont fait leur apparition au sein des départements d'audit interne. Ils peuvent traiter de très importants volumes de données et intègrent des fonctions spécifiques

d'analyse. Enfin, de nouveaux services apparaissent aujourd'hui pour détecter plus rapidement les risques. S'appuyant sur de véritables systèmes experts d'analyse de données comptables, ces solutions combinent l'expertise du contrôle des pratiques comptables avec l'utilisation de logiciels *ad hoc* comprenant un grand nombre de contrôles standard sur un périmètre ciblé (comptabilité générale, cycle achats, cycle vente, secteur d'activité spécifique...).

LE CONTRÔLE DES CONTRÔLES DOIT ÊTRE COMPLÉTÉ PAR L'ANALYSE DES FAITS

De nombreux projets de validation de la séparation des fonctions sont menés en s'appuyant exclusivement sur le recensement des droits attribués à chacun des utilisateurs. Ce recensement est ensuite confronté à des matrices permettant de mettre en évidence les associations à risque. Sans nier l'importance de ce type de vérification (qui peut faire quoi ?), il est évident que l'analyse des faits (qui a fait quoi ?) ne peut être négligée. Dans cet exemple, l'attribution des droits évolue dans le temps, les faits restent gravés dans les systèmes.

LA FONCTION COMPTABLE ET FINANCIÈRE, ACTRICE DU CONTRÔLE INTERNE

La fonction comptable et financière doit conserver la maîtrise de l'analyse de la qualité de ses pratiques comptables, qui n'est pas l'apanage de contrôles et d'audits extérieurs. Pour cela, l'utilisation de contrôles sur le grand livre comptable semble devoir faire partie des bonnes pratiques de contrôle interne. La complexité et le volume des contrôles n'est désormais plus un frein. L'association des technologies de l'information avec la compétence et le pragmatisme des directions comptables permet désormais de disposer de tableaux de bord adaptés pour la surveillance de la comptabilité. Convaincue des possibilités offertes, tant en termes de management que de qualité ou de sécurité comptable, l'Association professionnelle des directeurs comptables (APDC) a lancé en avril 2010 un groupe de travail réservé aux professionnels des

fonctions comptables et du contrôle interne¹. L'objectif est d'échanger sur les meilleures pratiques afin de pouvoir faire progresser les organisations sur ces sujets.

XBRL, un langage commun : échanger des milliards de données en Europe

Échanges n° 280, octobre 2010, dossier « Comptabilité et communication financière »
par Thomas Verdin, directeur de Theia Partners,
président du groupe de travail Business Registers XBRL Europe

L'acquisition de données d'entreprises permet de mieux connaître ses clients, ses fournisseurs et ses partenaires. Plus généralement, elle est utile pour analyser un secteur économique ou les sociétés d'une zone géographique donnée grâce aux éléments d'identité, aux indicateurs financiers et aux événements de la vie de l'entreprise. Ces informations sont collectées, conservées et diffusées par les registres du commerce ou par des entités équivalentes dans tous les pays. Les données sont réparties en trois catégories : les documents relatifs à l'identité des entreprises, les états financiers, et les actes et statuts. Puisque chaque catégorie comporte deux principaux cas d'échange – le dépôt et la consultation – on dénombre six services distincts. Selon les pays, ces services peuvent être concentrés chez un ou plusieurs acteurs, publics ou privés, souvent au niveau régional ou local, ce qui rend plus complexe l'obtention et la comparaison des données. Les conditions de consultation varient et, lorsqu'il existe une offre dématérialisée, elle repose sur autant de formats spécifiques. En Belgique par exemple, la Centrale des bilans, qui collecte et publie

1. Ce groupe de travail est animé par Jean-Marc Allouët et Thierry Elbaz, fondateurs du cabinet Cristalis, filiale de BDO spécialisée dans l'audit en environnement informatisé.

les comptes annuels des sociétés et associations, est rattachée à la Banque nationale belge (BNB), alors que les données d'identité sont enregistrées auprès de la Banque-Carrefour des entreprises (BCE) du Service public fédéral économie. Il est nécessaire de contacter les deux organismes ou d'accéder à chacun des sites Internet pour avoir une vision plus complète des sociétés belges. De telles situations existent dans la plupart des pays européens et la diversité des mises en œuvre nationales rend peu aisé un accès unifié.

ACCROÎTRE L'INTEROPÉRABILITÉ

Standardisation des informations. De par ces spécificités nationales, l'analyse des données d'identification et des rapports comptables à l'échelle du continent est un travail ardu, qui nécessite une intercomparaison au travers des frontières. La Commission européenne a d'ailleurs publié, en novembre 2009, un livre vert sur l'interconnexion des registres de commerce et a organisé une consultation pour permettre à chaque citoyen ou association de réagir aux pistes d'amélioration proposées. Les soixante-neuf réponses ont été publiées fin avril par la direction marché intérieur et services de la Commission. Évoquant l'importance d'avoir des informations « à jour, fiables, standardisées et disponibles dans chacune des langues des États membres »¹, elles mettent en évidence le besoin d'une plus grande gouvernance, d'un jeu de règles communes, d'une meilleure coordination des tentatives existantes de coopération entre les registres, mais surtout d'une interopérabilité technique accrue.

1. « Synthesis of the Comments on the Green Paper of the European Commission on the Interconnection of Business Registers », avril 2010 : « *These respondents insisted that the interconnection of business registers would only have real added value if all the information, regardless of its country of origin, transmitted through the network were updated, reliable, standardised and available in the relevant language across the Member States.* »

Le rapport de synthèse établi par les services de la Commission note « qu'un certain nombre de personnes interrogées soulignent que l'utilisation d'XBRL devrait faciliter la standardisation et augmenter la comparabilité des données »¹.

Le groupe de travail « Business Registers »

L'association XBRL Europe, créée à l'initiative du consortium XBRL International et d'associations nationales en Europe, dont XBRL France, développe une dynamique européenne autour des projets liés au standard XBRL.

En novembre 2008, elle a initié en son sein un groupe de travail rassemblant les registres de commerce et organismes de collecte et diffusion des données d'entreprises.

En 2009, le groupe a établi une cartographie des projets européens.

Depuis 2010, il développe un modèle de référence pour codifier l'identité, les états financiers et les données légales des entreprises. Ce modèle doit faciliter la comparaison des données XBRL issues de registres différents. Le groupe rassemble régulièrement des représentants de quatorze pays en Europe et des équipes XBRL de l'IASCF. Il échange également avec l'Inde et Singapour, dont les registres mènent eux aussi des projets fondés sur XBRL.

Comparabilité des données. XBRL est une norme technique dérivée de l'eXtensible Markup Language (XML), le principal standard pour l'échange de données sur Internet.

Celui-ci apparaît aujourd'hui comme le langage retenu par la majorité des registres en Europe pour dématérialiser un ou plusieurs des six services de données légales et financières des entreprises.

Aux côtés d'initiatives comme le groupement EBR (*European Business Register*), le portail e-Justice ou le réseau IMI (*Internal Market Information System*), qui proposent des solutions informatiques pour véhiculer les fichiers entre les registres, XBRL

1. « Synthesis of the Comments on the Green Paper of the European Commission on the Interconnection of Business Registers », avril 2010 : « A number of respondents emphasized that the use of XBRL would facilitate standardization and increase the comparability of data. »

permet une codification commune (sans pour autant assurer la connexion entre les entités).

Il s'agit d'une opportunité pour comparer les données d'entreprises issues de différents pays. XBRL présente des avantages indéniables : il permet des présentations multilingues, il présente un caractère « extensible » autorisant, autour de structures de référence, des spécificités locales ou sectorielles et il est conçu pour véhiculer des données économiques et financières.

UN RÉFÉRENTIEL COMMUN

Des débuts difficiles : un mouvement mal coordonné. À l'origine, les systèmes XBRL ont été expérimentés dans les registres européens pour recevoir ou diffuser numériquement et de façon structurée, les rapports financiers des sociétés dans différents pays : XBRL s'applique en particulier à la description des données comptables, les normes IFRS et US GAAP étant traduites dans ce langage depuis 2006. En France, Infogreffe a complété et mis en exploitation le référentiel XBRL de présentation des états comptables (Taxonomie comptes annuels, TCA), préparé dans le cadre de l'association XBRL France. Le mouvement était alors, en général, peu coordonné : l'amélioration technologique en constituait la motivation principale. XBRL donne en effet la possibilité de véhiculer chaque chiffre ou mention de façon indépendante : l'utilisateur final bénéficie à terme d'un accès personnalisé plutôt que d'une vue reprenant systématiquement l'image des documents déposés.

Prise de conscience des opportunités offertes par XBRL. Au cours des deux dernières années, les registres nationaux et entités équivalentes, constatant l'usage commun d'un même langage, ont pris conscience de l'opportunité que ce langage représentait au niveau de l'interconnexion de leurs bases. Des utilisations partagées ont alors été envisagées, que ce soit pour faciliter le suivi des fusions ou des transferts de sièges transfrontaliers, pour partager les données avec les autorités fiscales (notamment en Suède, où le registre *Bolagsverket* et le fisc *Skatteverket* échangent des données

XBRL) ou pour offrir aux utilisateurs un accès à l'échelle européenne.

Développer des points d'harmonisation et de connexion. Néanmoins, même si les initiatives semblent en définitive synchronisées, les travaux de chaque registre ayant été menés de façon indépendante et surtout, les formes juridiques et normes comptables n'étant pas unifiées en Europe, le recours à une technologie unique ne suffit pas pour mettre en œuvre immédiatement ces échanges. Des efforts sont donc faits pour développer des points d'harmonisation et de connexion entre les différents modèles XBRL, en particulier au sein du groupe de travail XEU Business Registers de la plate-forme XBRL Europe. Le caractère extensible et multilingue du langage facilite grandement la démarche et des premiers échanges concrets sont en train d'être menés.

XBRL en quelques mots

Le standard XBRL – eXtensible Business Reporting Language – est fondé sur le format XML d'échange par Internet.

Dédié au *reporting* financier, il est aujourd'hui très utilisé pour le *reporting* réglementaire bancaire en Europe (pour la transmission de données financières et prudentielles des établissements de crédit vers les régulateurs nationaux, comme l'Autorité de contrôle prudentiel en France).

Il sera progressivement obligatoire pour toute entreprise cotée aux États-Unis qui doit déclarer ses états comptables à la Securities and Exchange Commission (SEC), le gendarme de la Bourse. XBRL permet d'identifier chaque donnée élémentaire en lui attribuant un code-barres unique, auquel sont associés un ou plusieurs libellés dans différentes langues ainsi que des règles de présentation et de calcul. Dans de nombreux pays, les registres ont défini tous les codes-barres nécessaires pour établir localement une carte d'identité ou un bilan financier numérique d'une société. Les initiatives au niveau européen visent à relier les codes-barres nationaux correspondant à des concepts similaires, voire à les remplacer par un code commun. Ainsi, toute donnée marquée en XBRL pourra facilement être échangée entre les pays.

TIRER PARTI DE LA DÉMATÉRIALISATION ET DE L'INTEROPÉRABILITÉ

Les travaux des registres tendent à bâtir un accès dématérialisé, structuré et multilingue aux données économiques et légales des entreprises européennes.

Les avantages sont nombreux pour ces dernières. Ainsi, l'accès aux données des fournisseurs, clients et concurrents est simplifié. Les bases dématérialisées constituent une source essentielle d'informations pour le *benchmark* et l'analyse de marché sectorielle ou géographique. Le dépôt en ligne permet une gestion fluidifiée et une plus grande maîtrise de ses propres données.

Dès à présent, de nombreux registres diffusent, gratuitement ou sans coût supplémentaire, leurs données au format XBRL. Avec plus de vingt millions d'entreprises en Europe¹, qui déposent leurs statuts et leurs états financiers, il est progressivement possible d'accéder à un référentiel de plusieurs milliards d'informations élémentaires.

Internet : accès aux bilans XBRL en Europe

- ◆ Europe : European Business Register (www.ebr.org) ou Global Business Register (www.gbrdirect.eu)
- ◆ France : Infogreffe (www.infogreffe.fr) propose, lors de l'achat d'un bilan annuel d'entreprise, le fichier XBRL associé
- ◆ Italie : InfoCamere (www.registroimpresa.it), en quatre langues dont le français
- ◆ Belgique : Centrale des bilans (www.nbb.be), gratuit
- ◆ Espagne : Colegio de registradores de la propiedad y mercantiles (www.registradores.org) ; Comisión nacional del mercado de valores (www.cnmv.es)
- ◆ Grande-Bretagne : wck2.companieshouse.gov.uk
- ◆ Allemagne : www.ebundesanzeiger.de
- ◆ Danemark : www.eogs.dk
- ◆ Estonie : www.rik.ee

1. *European Business Facts and Figures*, 2009, Eurostat.

Le *cloud computing*, une révolution informatique pour les entreprises ?

Échanges n° 271, décembre 2009, spécial Financium
Par Frédéric Mascré, avocat, Mascré-Heguy associés

Déjà proposés par Amazon, Google et IBM, les services de cloud computing ou « informatique dans les nuages » permettent d'externaliser l'utilisation de la mémoire et les capacités de calcul des ordinateurs et des serveurs répartis dans le monde entier. Ce nouveau concept pourrait bien révolutionner l'informatique des entreprises. Décryptage.

Le *cloud computing* est un concept récent permettant d'utiliser de la mémoire et des capacités de calcul d'ordinateurs et de serveurs répartis dans le monde entier et liés par un réseau tel Internet. Le *cloud computing* permet ainsi de disposer, à la demande, de capacités de stockage et de puissance informatique sans disposer matériellement de l'infrastructure correspondante. Dans le cadre des services de *cloud computing*, l'infrastructure du fournisseur est totalement autonome et déconnectée de celle du client, ce qui permet à celui-ci de s'affranchir de tout investissement préalable (homme ou machine). L'accès aux données et aux applications peut se faire à partir de n'importe quel périphérique connecté, le plus souvent au moyen d'un simple navigateur Internet.

LES DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE *CLOUD COMPUTING*

Plus précisément, il existe des *cloud computing* publics qui constituent des services partagés auxquels toute personne peut accéder à l'aide d'une connexion Internet et d'une carte de paiement, sur une base d'utilisation sans abonnement. Ce sont donc des infrastructures virtualisées que se partagent plusieurs utilisateurs. Elles sont facilement accessibles et gérées depuis un portail en self-service. Les *cloud computing* privés (ou d'entreprise) tendent à imiter les modèles de distribution des *cloud computing* publics. Néanmoins, les *cloud computing* privés sont, à la différence des *cloud computing* publics, détenus et gérés de manière privée, l'accès pouvant être limité à une seule et même entreprise ou à une partie de celle-ci. Les *cloud computing* privés peuvent ainsi paraître plus sûrs en termes de sécurité, de stabilité, de confidentialité et de persistance des données. Il existe également des *cloud computing* communautaires, voire hybrides.

Le *cloud computing* constitue donc globalement une nouvelle forme d'informatique à la demande que l'on pourrait classer d'un point de vue juridique, au croisement des services d'externalisation et des services ASP et SaaS.

QUELS SONT LES AVANTAGES DU *CLOUD COMPUTING* ?

Le *cloud computing* offre la possibilité d'étendre le système d'information d'une entreprise à la simple demande de celle-ci, en fonction de l'utilisation attendue (pics d'activité, pics de fréquentation, etc.).

Les services fournis dans le cadre du *cloud computing* sont vastes. L'entreprise peut notamment bénéficier d'une capacité de traitement de l'information (sans acquérir des ordinateurs et ressources nécessaires), d'infrastructures informatiques (de type réseaux), de capacités de stockage et d'archivage (sans avoir à se doter de serveurs spécifiques) mais aussi d'applications informatiques, de type CRM ou autres (sans avoir à acquérir les licences correspondantes).

LES SERVICES DONT S'INSPIRE LE *CLOUD COMPUTING*

Les services d'externalisation (ou *outsourcing*) consistent en effet à confier la totalité d'une fonction ou d'un service à un prestataire externe spécialisé, pour une durée pluriannuelle. Il s'agit là de services complets accompagnés d'engagements particulièrement élaborés en termes de niveaux de services. Grâce à de tels contrats, le client peut s'exonérer des contraintes que la gestion et la maintenance d'un système informatique impliquent et se concentrer sur son « cœur de métier », les prestations réalisées pouvant être très variées (assistance, maintenance, hébergement, etc.).

Les services *Application Service Provider* (ASP), que l'on peut traduire en français par « fourniture d'applications hébergées » (FAH), dérivent des contrats d'*outsourcing*. D'origine américaine, les contrats ASP ont pu voir le jour grâce au développement d'Internet qui a offert la possibilité d'utiliser des applications informatiques à distance. Là est la véritable particularité des contrats ASP : alors que dans les contrats d'*outsourcing* « classiques », c'est le client qui détient directement le droit d'usage sur les logiciels et qui transfère les moyens matériels et/ou humains au prestataire, dans les contrats ASP, le client ne fait que louer un droit d'accès et d'utilisation du système informatique auprès du prestataire, qui lui-même s'est fait céder le droit d'usage par un éditeur. Le client dispose d'un accès à distance à un serveur extérieur, au lieu d'acquérir lui-même une infrastructure informatique, des licences d'utilisation d'un progiciel et de faire appel à différents prestataires pour faire fonctionner l'ensemble.

Les services « *Software as a Service* » (SaaS) sont quant à eux des dérivés des contrats ASP dont ils constituent une forme plus aboutie et donc moins standardisée. L'offre SaaS, tout comme celle d'ASP, consiste en effet principalement à externaliser le système informatique du client auquel celui-ci a accès à distance. La différence est qu'en mode SaaS, le client bénéficie d'une personnalisation des applications, auxquelles il a accès exclusivement par Internet. Ces applications sont offertes de façon mutualisée au profit d'autres entreprises, mais chacune peut en

bénéficier sous forme personnalisée et parfaitement adaptée à ses besoins et aux programmes qu'elle utilise déjà. S'inspirant de ces trois types de services, le *cloud computing* constitue donc un service mutualisé et virtualisé, dont le coût varie uniquement en fonction de l'utilisation effective, qu'il conviendra d'encadrer spécifiquement sur un plan juridique.

Le *cloud computing* permet ainsi, sans investissement majeur en termes d'infrastructure et de dépenses en capitaux, de bénéficier d'un service à moindre coût fondé sur la consommation, de type *pay per use*, et par suite d'optimiser la gestion des coûts d'une entreprise, les dépenses liées au *cloud computing* devenant des dépenses opérationnelles.

Dès lors, le prix d'un tel service est calculé en fonction de la consommation effective d'une entreprise, tout comme pour l'utilisation du gaz ou de l'électricité. L'entreprise achète en quelque sorte la possibilité d'utiliser de la puissance informatique sur demande, la mutualisation du matériel permettant d'optimiser les coûts par rapport aux services rendus qui seront en outre évolutifs. Au-delà du service en lui-même, les avantages non négligeables du *cloud computing* résident ensuite d'une part dans la simplicité et la rapidité de mise en œuvre dudit service et d'autre part, dans la grande flexibilité liée à l'offre sur demande que celui-ci permet. Le *cloud computing* peut en effet être utilisé pour tester rapidement un prototype ou pour assurer un service informatique ponctuel sur une courte durée.

Il convient enfin de noter que, techniquement, il est possible de mettre n'importe quelle application dans un *cloud computing*. Néanmoins, les usages principaux des *cloud computing* concerneront essentiellement le management lié aux nouvelles technologies, la collaboration, les applications personnelles ou d'entreprise, le développement ou le déploiement des applications et enfin les capacités serveurs et de stockage.

QUELLES SONT LES PRÉCAUTIONS JURIDIQUES NÉCESSAIRES À LA RÉDACTION D'UN CONTRAT DE *CLOUD COMPUTING* CÔTÉ CLIENT ?

Convention de niveau de services – SLA : pour pallier les risques précédemment évoqués, il conviendra d'un point de vue général de mettre en place, comme dans le cadre de tout projet d'externalisation, une convention de niveau de service permettant au client d'obtenir du prestataire une qualité de service convenue contractuellement. Cette convention, également appelée SLA (pour *Service Level Agreement*) pourra notamment traiter des critères attendus relatifs à la bande passante, tout l'intérêt du *cloud computing* disparaissant en cas de bande passante de mauvaise qualité. Par ailleurs, le SLA pourra également comporter des indications quant aux attentes du client relativement à la réalisation des obligations du prestataire et notamment instaurer un système de malus ou de pénalités en cas de non-respect du SLA.

Plan de réversibilité : pour assurer une pérennité des services de *cloud computing*, il s'avère primordial de contractualiser un plan de réversibilité permettant d'assurer une transférabilité des services à d'autres prestataires. Au sein de ce plan, il conviendra de prévoir les facteurs déclencheurs de cette réversibilité (carence du prestataire ? Libre choix du client après un certain nombre d'années ?), les conditions de cette réversibilité (simple discontinuité du service ? Arrêt total du service ?) et enfin le coût de celle-ci.

Perte de données : pour éviter toute perte, il sera préconisé de prévoir la réplication de celles-ci sur plusieurs sites distants ou l'engagement de résultat de restauration des données dans des délais contractuels définis, la réplication des données seule permettant d'assurer le client de la récupération des données.

Intégrité et confidentialité des données : il pourra être conseillé de convenir avec le fournisseur que celui-ci accepte contractuellement de se soumettre régulièrement à des audits externes. Par ailleurs, il conviendra de s'assurer de la bonne rédaction de la

clause de responsabilité du contrat et d'encadrer tout particulièrement la traçabilité, l'accès frauduleux, l'atteinte à l'intégrité, voire la perte de données sensibles. En ce qui concerne les données sensibles que sont les données personnelles, le client pourra exiger que celles-ci restent localisées sur des serveurs exclusivement situés dans l'UE et prévoir les moyens de contrôle de cette obligation. Le client s'exonérera ainsi d'un ensemble de formalités Cnil liées au transfert de données personnelles en dehors de l'UE.

Outils de mesure : afin que l'utilisation de services de *cloud computing* demeure financièrement attractive, il conviendra pour ces entreprises d'être particulièrement vigilantes quant au choix des outils de mesure de consommation des services de *cloud computing*.

Le *cloud computing* constitue un nouveau modèle d'intégration de services informatiques, utilisables à la demande *via* Internet, reposant sur l'hébergement et l'accès à distance d'applications et/ou de données dans un environnement partagé. Attractif pour les entreprises, il reste complexe à maîtriser compte tenu de la disparité des fournisseurs de services sous-jacents. Il conviendra par conséquent pour les entreprises de mettre en place de tels outils dans un cadre contractuel adapté. L'encadrement juridique est en effet primordial en particulier pour ce qui concerne les avancées technologiques. Dans le même esprit de prévention des risques juridiques, il pourra être conseillé de commencer par mettre en place des services de *cloud computing* pour les applications les moins sensibles de l'entreprise, surtout en présence de données personnelles qui constituent des données particulièrement sensibles et à l'utilisation contrôlée.

En savoir plus

- ◆ Du même auteur : « Contrats informatiques : les principaux contrats » et « ASP : quels contrats de partenariat ? » (articles accessibles sur Internet)
- ◆ « The battle over cloud computing », *The Economist*, 17 octobre 2009

Projets ERP : comment éviter les dérives financières ?

Échanges n° 272, janvier 2010, dossier « Maîtriser les coûts du SI »
par Didier Artus, directeur des systèmes d'information, Geoxia, et Laurent
Sourdeau, consultant, dirigeant du cabinet Finance & Performance

Complexes, structurants, risqués, coûteux... les qualificatifs et les idées reçues ne manquent pas autour des progiciels de gestion intégrée, baptisés ERP pour *Enterprise Resource Planning*. Par ailleurs, de nouveaux modèles économiques font leur apparition dans ce domaine (*Software as a Service*, *Web Services* voire *Open Source*) et contribuent à leur développement. Ces mêmes ERP continuent également leur pénétration dans les métiers verticaux et les PME-PMI... Dans ce contexte, il peut être utile de se référer à quelques principes clés sur la conduite de ces projets.

Relativiser le rôle des bonnes pratiques. La notion de « bonne pratique » (*best practice*) a constitué l'un des arguments majeurs du développement des ERP. Au-delà de l'argument commercial auprès des directions générales, ces modèles sont censés simplifier la réorganisation et la refonte des processus (*Business Process Reengineering* – BPR). Il convient de remettre le rôle du BPR ERP à la place qui est la sienne ! Un bon BPR ERP nécessite une définition claire de la stratégie (ou du *reengineering* de la stratégie) de l'entreprise ainsi que du modèle d'organisation (ou du *reengineering* de l'organisation) qui en découle. À défaut de ces deux BPR prérequis, les projets ERP s'enfoncent dans des effets « tunnels » dès les premières phases de conception.

Vérifier la solidité des fondations du projet. Un projet ERP repose sur trois piliers dont il convient de consolider les fondations avant le lancement du projet. Le premier pilier est le retour sur investissement (ROI) du projet tiré de la refonte des processus (les meilleures pratiques) dont on s'attachera à vérifier la pertinence et l'argumentation. Le second pilier est constitué par le niveau d'engagement de la direction de l'entreprise dont il convient de vérifier le support sur les actions à mener pour

atteindre ce ROI. Enfin, le troisième pilier est la capacité de changement de l'entreprise évaluée à partir d'un diagnostic précis (impacts sur les postes de travail, la motivation ou la reconnaissance, les modes de management).

Lier la mesure du ROI aux processus et règles de gestion. Les éléments constitutifs du ROI (gains/coûts, financiers/qualitatifs, directs/réinvestis, récurrents ou non...) doivent être identifiés de la façon la plus factuelle possible ; ils doivent notamment être déclinés en termes de processus, de règles de gestion ou d'organisation. Cette déclinaison permet d'identifier clairement les conditions d'obtention des gains et de piloter réellement le périmètre, les priorités et les choix de mise en œuvre de la solution.

Apprécier la réelle liberté de choix. La liberté de choix d'une solution ERP laissée aux entités d'un groupe est souvent incomplètement assumée par le management du groupe. La préservation d'une initiative de gestion locale n'est en effet pas incompatible. L'imposition d'une solution groupe est très souvent perçue très tardivement dans les processus de sélection et reste une source de démotivation pour les équipes locales. Faites préciser par le groupe la liberté de choix qui vous est laissée et le niveau de mutualisation attendu des processus et des règles de gestion.

Identifier les options structurantes. Les progiciels reposent sur une hiérarchie complexe d'options de paramétrage. Ces options sont plus ou moins structurantes : elles induisent l'ordonnement des processus et la sécurité/confidentialité des données. Certains de ces choix sont définitifs : tout changement ultérieur peut nécessiter de coûteuses phases de migration voire de réimplémentation. Il convient donc de mesurer les choix de paramétrage en termes d'évolutivité.

Limiter les ambitions sur l'intégration des données. Le développement des services Web constitue la réponse à la complexité d'intégration et au manque de flexibilité sur la reconfiguration des processus ERP. En l'état actuel, ces services Web restent peu implémentés au cœur même des ERP. L'intégration des données (interfaces et reprises) reste effectuée aujourd'hui par les mécan-

ismes classiques (tables de correspondance, bus applicatif...). Souvent sous-estimées en charge et en complexité, sa réalisation et sa recette restent délicates et coûteuses à mener. Limitez par conséquent vos ambitions et l'étendue de la reprise des données au strict nécessaire !

Se concentrer sur l'essentiel dans les phases de consultation. L'exhaustivité et la précision d'un cahier des charges (CDC) sont une gageure. Limitez la consultation aux points clés du CDC (ceux porteurs de ROI), concentrez-vous sur deux à trois acteurs maximum, privilégiez les démonstrations fondées sur des cas concrets représentatifs du projet et de ses enjeux. Le CDC reste en revanche une garantie juridique incontournable : complétez le cahier des charges en considérant les risques du projet et l'engagement attendu du partenaire sur ces différents points. La phase de cadrage du projet viendra compléter exhaustivement la description des fonctionnalités mises en œuvre.

Privilégier les démarches par prototypage itératif. L'approche processus et transverse de l'ERP doit se traduire dans sa mise en œuvre. Il est toujours plus facile pour la maîtrise d'ouvrage d'exprimer ses besoins détaillés sur la base d'un prototype qui lui est présenté : limitez par conséquent les phases de conception sans prototype aux éléments clés. L'expertise produit et la connaissance métier attendues de l'intégrateur constituent justement sa capacité à décliner rapidement en règles de paramétrage les différents processus. N'hésitez pas à conduire deux ou trois prototypes itératifs pour compléter l'expression des besoins.

Gérer le périmètre du projet. Le périmètre du projet (processus, règles de gestion, référentiels, intégration) doit être figé à l'issue de la toute première phase du projet (phase de cadrage). Toute dérogation à ce principe doit relever exclusivement du comité de pilotage du projet qui devra en mesurer les impacts (délais, ressources, coûts). Une bonne pratique en ce domaine consiste notamment à définir à l'issue de la phase de cadrage les scénarios de tests qui devront être utilisés en prototype puis ultérieurement, de manière identique, en recette.

Impliquer la maîtrise d'ouvrage (MOA) dans la réalisation du projet. Il est souvent plus facile – et le constat est paradoxal – de libérer des ressources financières sur un projet ERP que des ressources humaines. L'implication de la MOA ne doit pas se limiter aux choix fonctionnels et décision d'organisation. Impliquez la maîtrise d'ouvrage dans le paramétrage du prototype, les tests unitaires et la conception de l'intégration des données. Ne paraphrasons pas des pages autour du thème de transfert de compétences : la collaboration active (consultant/interne) reste le mode le plus efficace de transfert.

Limiter les développements spécifiques. Les ERP ont certes fait des progrès dans la personnalisation et l'adaptation des transactions utilisateurs, mais cela ne suffit ou n'est pas toujours souhaitable. Limitez ces développements spécifiques aux besoins indispensables ou nécessaires pour respecter la productivité attendue de la transaction. Mesurez l'impact sur l'ERP et les migrations ultérieures. Faites enfin arbitrer ces développements spécifiques en comité de pilotage en fonction du ROI attendu.

Ne pas craindre les conflits. Les conflits et tensions sont inévitables – et même souhaitables – en cours de projet. Ces conflits vont permettre de révéler les points de blocage, de résistance au changement et vont permettre de mettre en place les actions correctives nécessaires. Une communication trop prudente et limitée en phase projet peut être nocive. Privilégiez l'identification des points de résistance en phase projet plutôt que lors de la mise en production.

Garder le cap dans la vallée du désespoir. Tout changement de l'organisation et de ses processus modifie son niveau de performance. Il est habituel de constater, après l'introduction de l'ERP, une phase pendant laquelle le niveau de performance s'avère moins élevé qu'avant l'introduction de l'ERP. Cette phase d'apprentissage ou « vallée du désespoir » avant l'atteinte du niveau de performance attendu, doit être clairement annoncée auprès de la direction de l'entreprise. Maintenez le dispositif projet et notamment le dispositif chargé de la conduite du changement, au-delà du démarrage du projet et jusqu'à l'atteinte du niveau de performance attendu.

Archives

- ◆ www.revue-echanges.org
- ◆ « Comment réussir la mise en place d'un ERP ? », Denis Molho et Bernard Terribilini, *Échanges* n° 271, décembre 2009
- ◆ « ROI des projets informatiques : est-il opportun de vouloir les mesurer ? », Stéphane Sabbah, *Échanges* n° 269, octobre 2009
- ◆ « Optimiser les coûts informatiques : un exercice difficile », Stéphane Sabbah, *Échanges* n° 262, février 2009

Autres

La finance en BD

Échanges n° 278, juillet 2010
par François-Xavier Simon, directeur, Cegos

À l'heure de la mondialisation, des OPA agressives, des fusions-acquisitions et autres joint ventures, l'évolution économique internationale fournit chaque jour de sidérants scénarios dont les auteurs de bandes dessinées se sont emparés.

Comment sont nés deux des plus vieux métiers du monde, à savoir l'assurance et la banque ? Seul l'inconséquent et irrésistible Achille Talon avec sa verve, son éloquence, sa suffisance et son esprit éclairé, en compagnie de son inséparable voisin des causes perdues, pouvait nous le relater dans cette étonnante histoire intitulée *L'Archipel de Sanzunron*, publiée chez Dargaud. Que l'on soit amateur de bandes dessinées ou non, cet ouvrage est un *must* que nul l'ayant parcouru, lu et relu, ne saurait troquer pour un autre livre de sa bibliothèque.

Dans le style humoristique, les « metteurs en BD » de *L'Affaire corse*, Pétillon et Rochette, dans le pur style de *L'Écho des Savanes* ou encore *Fluide glacial*, nous entraînent dans l'univers sombre de New York et Wall Street. Le capitalisme et ses acteurs sont tournés en dérision avec cynisme. Un grand moment d'acidité dans cet univers corrompu où se côtoient réalité et fiction au titre sans équivoque : *Scandale à New York* (Dargaud). Du même Pétillon, j'ai également apprécié *Enquête au paradis* (fiscal, bien entendu) publié chez Albin Michel.

On ne saurait évoquer l'univers de la finance d'entreprise en BD sans mentionner les séries *IR\$ – Internal Revenue Service* – des auteurs Vrancken et Desberg et en particulier l'album *Corporate America* (Tome VII) aux éditions du Lombard. Le héros Larry B. nous emmène au cœur des intrigues financières où dollars, coup d'État et ordre économique mondial s'entremêlent dans un univers graphique agréable.

Également incontournable, aux éditions Dupuis, la série *Largo Winch*, BD de Francq et Van Hamme. Les aventures pleines d'action de ce jeune et séduisant milliardaire en jeans, héritier à 26 ans d'un puissant cartel financier. Pour les passionnés de cette série, a été adaptée une série télé dans les années 2000 qui fait l'objet de vingt épisodes sortis récemment en coffret DVD.

Plus ancrés dans la réalité, nous avons adoré la sortie, en 2007, chez Dargaud, d'une série remarquable, palpitante et au graphisme agréable : *Dantès, la chute d'un trader* est le premier épisode d'un thriller palpitant dans l'univers impitoyable des boursiers. Une fois terminé, on veut lire les albums suivants, élaborés selon un scénario de Pierre Boisserie avec la participation de Philippe Guillaume, chef du service financier des *Échos*. Une version moderne du *Comte de Monte-Christo* prévue en sept chapitres.

Enfin, ancré au cœur de notre actualité, vient de paraître chez le même éditeur *L'Affaire des Affaires* de Denis Robert, Yan Lindingre et Laurent Astier. En noir et blanc, cette histoire touffue en deux tomes, sortie chez Dargaud en 2009, est une enquête menée par un journaliste sur la crise financière. Se mêlent politiques, juges d'instruction, milieux financiers et toutes autres parties prenantes qui nous mènent au milieu des affaires en France, Europe, États-Unis et paradis fiscaux, dont Clearstream.

L'international n'est plus une expérience exceptionnelle

Échanges n° 279, août-septembre 2010,
par Paul Mercier, *managing director*, Michael Page

Malgré la crise financière, l'attrait pour l'international n'a pas diminué. La multiplication des échanges avec des universités étrangères l'atteste. Pourtant, la tendance est à la diminution du nombre d'expatriés. L'international s'appréciera demain de la même façon qu'une mobilité nationale, sauf peut-être pour les financiers dont la fonction conserve un caractère régalien.

Bien avant le véritable démarrage de la mondialisation, les chasseurs de têtes ont souligné l'importance d'un passage à l'étranger dans une carrière professionnelle. Les avantages étaient évidents, tant pour le business en lui-même que pour le développement des compétences des managers dans un environnement concurrentiel sans frontières. Les dirigeants internationaux, finalement peu nombreux, étaient considérablement valorisés.

Avant la chute de l'empire soviétique en 1990 et l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2002, l'expatriation était la seule option pour la plupart des entreprises occidentales souhaitant se développer sur les marchés émergents. Parmi les managers occidentaux, les directeurs financiers ne rencontraient pratiquement pas de concurrence locale sur ces marchés. La seule limite des candidats à l'expatriation était la compétence linguistique ; il était rarement procédé à un arbitrage entre recrutement local et recrutement international.

Sur les marchés plus proches comme l'Union européenne et l'Amérique du Nord, les moteurs du recrutement d'expatriés étaient également linguistiques, notamment pour les managers français réputés faibles en langues étrangères, mais aussi culturels, inscrits dans notre rapport historique à la conquête des territoires internationaux, héritage de tradition napoléonienne... On peut en sourire, mais cela reste vrai : le cas des acquisitions transfrontalières mis à part – celles-ci sont presque toujours suivies

d'une « prise de pouvoir » par une équipe d'expatriés –, la mondialisation a changé considérablement la donne. Avoir une expérience à l'international devient de plus en plus banal. Cette expérience, néanmoins toujours utile, est en passe de se généraliser du côté des 20-30 ans grâce au système éducatif qui intègre une forte composante internationale dans presque toutes les économies développées ou émergentes. L'important, ici, est moins que nos écoles se soient ouvertes à l'international et envoient leurs étudiants à l'étranger – le programme Erasmus en est le meilleur exemple en Europe – que le fait que les économies émergentes se soient engagées dans le même mouvement (35 000 étudiants chinois en France en 2010 !). Les écoles françaises forment les futurs managers des entreprises chinoises en Europe, mais aussi les managers qui remplaceront les expatriés dans les filiales de groupes français en Chine.

L'autre conséquence de cette évolution est que les jeunes professionnels ont souvent une véritable expérience de l'interculturel et de l'international avant même d'entrer dans la vie active. Un grand changement par rapport aux années 1980, où seule la coopération procurait cette première expérience à un nombre restreint de jeunes diplômés ! Le volontariat international en entreprise (VIE) joue aujourd'hui ce même rôle.

Les compétences se banalisent à l'international. Dans de nombreux métiers, la convergence des normes – par exemple des normes comptables (IFRS), ou prudentielles (Bâle II) –, tend à créer un corpus commun de compétences au niveau mondial. Nos directeurs financiers n'ont plus vraiment d'avantages « techniques » à faire valoir dans leur métier – maîtrise des normes françaises par exemple – pour un poste à l'étranger, dans un pays autre qu'un pays émergent ou non développé.

Il en est de même pour les méthodes de management : la mondialisation a eu pour corollaire l'adoption des méthodes des champions mondiaux par toute l'industrie. Par exemple, le système de production Toyota n'est plus, depuis longtemps, l'apanage des ingénieurs du constructeur nippon et la méthode Six sigma, popularisée par General Electric, est désormais appliquée dans

tous les secteurs et presque tous les métiers, à commencer par la gestion administrative. Demain, ce seront les normes de gestion environnementale qui s'ajouteront à l'espéranto des managers internationaux. Une nuance peut toutefois être apportée à propos du système Toyota : les retraités japonais du constructeur trouvent facilement des emplois de consultants chez les principaux concessionnaires Toyota dans tous les pays du Sud, contribuant à l'exportation du savoir-faire nippon... La mondialisation des méthodes crée aussi des emplois internationaux !

Un moindre recours aux expatriés accéléré par la crise. La crise financière, qui a conduit à la chute brutale du nombre d'emplois offerts aux étrangers dans certains pays, constitue un autre facteur de la baisse du recours aux expatriés. La City a procédé à une véritable saignée dans les emplois occupés par des expatriés de toutes origines, Français en tête, compte tenu de l'importance de la communauté française à Londres avant la chute de Lehman Brothers. Mais le Royaume-Uni n'est pas le seul pays à avoir perdu son attractivité : l'Irlande, les États-Unis, les Émirats arabes unis – pour ne citer que ceux-là –, ont également détruit de nombreux emplois et contraint beaucoup d'expatriés au retour.

Pour les expatriés français, les emplois concernés sont essentiellement dans le tertiaire. Dans l'industrie, le mouvement est plus subtil car la crise accélère l'internationalisation en favorisant les délocalisations. Les équipementiers automobiles ont ainsi commencé à délocaliser vers l'Europe de l'Est il y a quinze ans. Ils sont aujourd'hui engagés dans un mouvement vers le Sud : la Tunisie, par exemple, voit ses usines changer de statut au sein de certains grands équipementiers, accueillant aujourd'hui les programmes de production en *Just In Time* (JIT) qui avaient été transférés aux usines modernisées d'Europe centrale à la fin des années 1990. Le marché local tunisien n'est pas autosuffisant pour le recrutement de dirigeants d'unités de production en JIT et les expatriés ont encore de l'avenir dans ce contexte. Il en est de même pour les « usines administratives » que sont les centres de services partagés, qui emploient souvent des financiers expatriés, de l'île Maurice au Maroc en passant par les Philippines et l'Inde. La tendance de fond est à la baisse du nombre d'expatriés dans

toutes les fonctions et dans presque tous les secteurs. Et ce, pour des raisons économiques. Le coût global d'un poste d'expatrié (logement, transports, sécurité, assurances santé, prévoyance, scolarité des enfants, prime d'expatriation, etc.) équivaut à plus du double de celui du même poste en France. Cette somme peut même atteindre le double voire le quadruple du coût « local » dans certains pays... De quoi faire réfléchir l'employeur...

Les financiers peuvent continuer à croire à l'expatriation. Les entreprises disposent toujours de bonnes raisons pour mobiliser des financiers à l'expatriation. La principale tient au caractère régalien de la fonction : les financiers jouent le double rôle de gardien du trésor et de contrôleur, ce qui conduit certaines entreprises à réserver le poste de directeur financier à un cadre issu de l'actionnaire majoritaire. Ce réflexe quasi sécuritaire est historiquement compréhensible dans de nombreux pays : un étranger résiste mieux aux pressions de tous ordres (corruption, harcèlement fiscal, etc.). Il garde son indépendance vis-à-vis des autres managers locaux de la filiale. En conséquence, au moins un des éléments du binôme directeur général/directeur financier est un expatrié issu du groupe, parfois les deux. Cette approche n'est pas spécifiquement française, mais la France a conservé, de par son passé colonial, une grande influence économique dans certaines zones géographiques – continent africain en tête –, ce qui a favorisé une certaine tradition de l'expatriation en zone tropicale. Toutefois, la plupart des opérateurs internationaux présents en Afrique s'engagent avec difficulté dans des programmes volontaristes « d'africanisation » des cadres de leurs filiales : les écoles et les universités y sont moins bien reliées au reste du monde et, sur certains marchés, les compétences locales sont encore trop peu développées.

Une troisième raison tient à la logique de rétention des meilleurs talents : non seulement un passage à l'international développera leur potentiel, mais il contribuera, en ajoutant de l'intérêt économique et professionnel à leur parcours de vie, à les maintenir au service de l'entreprise. Certains groupes français, comme Michelin, réussissent très bien, grâce à la mobilité internationale, cette gestion des hauts potentiels.

Quels sont les risques ? Les pièges à éviter ? Le principal risque est de s'en tenir au stade de la velléité et de ne jamais partir... Beaucoup de candidats, dans tous les métiers, sont tentés de sauter le pas de l'expatriation, mais bien peu sont en phase avec les réalités du marché. Les entreprises ont des besoins là où elles ne trouvent pas les compétences, donc principalement dans des pays nouvellement industrialisés ou émergents : pays d'Europe centrale, d'Asie centrale, d'Afrique. Peu de candidats sont attirés par certains pays – jugés peu *glamours* comme le Kazakhstan –, ou dangereux, comme le Nigeria, mais beaucoup préfèrent les États-Unis, la Grande-Bretagne et même le Brésil, autrement plus dangereux que nombre de pays africains.

Si la motivation est plus forte que tout, il faut envisager l'expatriation comme une immigration et partir à l'étranger se faire recruter en concurrence avec des cadres locaux. L'avenir de l'emploi international est là. La difficulté de nos compatriotes à se projeter dans ce schéma tient à leur représentation de l'expatriation avec villa, piscine, personnel de maison et chauffeur... et au coût du maintien de leur système de retraite. À cet égard, il est presque certain que la génération Erasmus, à qui l'on ne promet plus grand-chose en matière de retraite, sera plus audacieuse que celle de ses aînés. L'expatriation reste une aventure personnelle, familiale, professionnelle. Elle peut changer quelqu'un profondément dans son rapport au monde et dans son comportement. Le jeu en vaut la chandelle à condition de respecter certaines règles (voir encadré « Les pièges à éviter »).

Les pièges à éviter :

- ◆ sous-estimer l'impact sur l'environnement familial ;
- ◆ partir « la fleur au fusil » : les différences culturelles sont réelles, au-delà de l'impression actuelle de vivre dans un monde uniformisé par les médias ;
- ◆ sous-estimer certains postes de dépenses, s'ils ne sont pas pris en charge par l'entreprise ;
- ◆ ne pas penser au retour (dans combien de temps, pour quoi faire, etc.) et le préparer dès son arrivée en poste à l'étranger : ne pas se rendre absolument indispensable est essentiel ;
- ◆ ne pas envisager l'échec et être prêt, par conséquent, à déménager à nouveau en cours d'année scolaire.

Zoom : s'expatrier aux États-Unis, une destination de rêve ?

Échanges : Comment a évolué le marché de l'emploi depuis début 2010 ?

Le marché du recrutement a repris depuis six mois. Les offres sont de nouveau plus nombreuses et les candidats sont de plus en plus sollicités. Les candidats en poste acceptent de bouger si on leur propose une hausse de leur salaire fixe de 15 à 20 % minimum et un paiement des frais de déménagement. Les candidats en recherche n'hésitent plus à soumettre leur candidature pour des postes à salaires fixes plus faibles (phénomène du *pay cut*). Les entreprises, elles, disposent d'un bon vivier car de nombreux bons candidats ont été massivement licenciés en 2009.

Où vont les expatriés ?

Les États-Unis sont toujours une destination très prisée des expatriés, à condition qu'il s'agisse d'un poste basé dans une ville attractive avec des écoles internationales. New York reste la ville préférée des cadres européens dans les secteurs de la banque d'investissement, du luxe, de l'agro-alimentaire, des *softwares* et des services. La Californie est aussi un pôle d'attractivité fort (*IT/software, Medias/Entertainment* et un peu d'*Investment Banking*). On trouve ensuite des villes comme Chicago (industrie, automobile, alimentation) ou Washington (aérospatial, défense, services). Hormis Houston avec les pétroliers, il est très dur d'attirer des cadres expatriés aux États-Unis dans des villes de taille moyenne.

Quelles conditions faut-il remplir ?

On ne peut pas travailler aux États-Unis sans autorisation comme il est possible de le faire entre les différents pays européens. Il faut soit être citoyen américain, soit avoir une carte verte, soit avoir un visa de travail. Généralement, les entreprises qui veulent envoyer leurs cadres à l'étranger font les démarches nécessaires auprès de l'immigration et avec l'aide d'avocats (qui sont indispensables) pour obtenir un visa L1. Ce visa ne leur permet de travailler que pour la société qui les expatrie aux États-Unis. Ils ne peuvent pas démissionner et rejoindre une autre entreprise américaine. En revanche, leur conjoint, qui aura automatiquement un visa L2, peut travailler où il veut et changer d'entreprise aussi souvent qu'il le souhaite, mais son visa est attaché au détenteur du visa L1.

Quels sont les postes de dépenses importants ?

Les salaires sont bien plus élevés qu'en France, mais les frais de santé sont très élevés (un accouchement peut coûter 30 000 dollars dans une bonne clinique). Ce montant est pris en charge si vous avez une assurance. Il faut donc vérifier que l'on a une bonne couverture santé *via* son entreprise. La couverture médicale (maladie, dentaire, optique) fait partie des *benefits* que tous les candidats regardent avec attention avant d'accepter un poste. Chaque fois que vous allez chez le médecin, vous devez payer une participation de votre poche (*copay*) qui s'élève généralement à quinze dollars

chez un généraliste et à trente dollars chez un spécialiste afin d'éviter les abus.

L'assurance paye la différence. Les frais de scolarité sont également considérables. L'école n'est obligatoire qu'à partir de cinq ans aux États-Unis. Avant cela, il reste les écoles privées pour éveiller votre enfant et les meilleures coûtent facilement 20 000 \$ par an et par enfant. Il faut compter la même chose par an si vous voulez envoyer votre enfant dans une école internationale française ou au lycée français de New York si vous ne voulez pas le mettre dans le public.

Que doit comprendre le package d'un dirigeant ?

En plus du salaire de base et des éventuels bonus de fin d'année, il faut ajouter :

- le loyer de la maison ou de l'appartement (ou une contribution) ; celui-ci s'élève généralement entre 4 000 et 6 000 \$ par mois à New York ;
- la scolarité des enfants (20 000 \$ par enfant et par an) ;
- une couverture médicale internationale qui permet d'éviter le paiement des copays et de choisir les meilleurs médecins/spécialistes sans avoir à rester dans un réseau d'affiliés ;
- parfois, la cotisation au régime de retraites en France ;
- un billet d'avion annuel pour la France pour tous les membres de la famille.

Quelle est la durée moyenne d'un contrat d'expatriation ?

La durée d'expatriation classique est de trois ans. Elle peut être renouvelée pour un an. Les salariés qui veulent rester passent généralement en contrat local avec l'obtention d'une carte verte, la perte de leurs avantages d'expatriés et une hausse substantielle du salaire de base pour coller au marché.

Et les usages en matière de vacances ?

Il est d'usage de penser qu'il n'y a que deux semaines de vacances aux États-Unis. C'est vrai pour les débutants, mais pas pour les candidats expérimentés, qui peuvent avoir jusqu'à quatre semaines de vacances. Attention, les Américains prennent rarement plus d'une semaine de vacances d'affilée.

Propos recueillis auprès d'Olivier Dirdarian,
directeur associé, Michael Page International, New York.

En savoir plus

- ◆ www.france-expatries.com
- ◆ *Guide pratique et juridique de l'expatrié*, Yannick Aubry, éditions du Centre de la mobilité internationale
- ◆ *Les Clés de l'Amérique, le guide pratique de l'expatriation*, France-Amérique

Composé par Sandrine Escobar

Achévé d'imprimer :

N° d'éditeur :

N° d'imprimeur :

Dépôt légal : décembre 2010

Imprimé en France