10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Ce cours est destiné aux étudiants préparant le DSCG finance (UE2). Il est divisé en deux parties :

Partie 1 – Etablir un **diagnostic financier approfondi** à partir de comptes consolidés (15 heures)
Partie 2 – **Analyser la performance durable et la responsabilité sociétale** de l'entreprise (15 heures)

Partie 1 – Etablir un diagnostic financier approfondi à partir de comptes consolidés

Compétences professionnelles

- Réaliser une analyse financière des comptes consolidés
- Interpréter les états financiers des groupes **en normes comptables internationales (IFRS)**
- Apprécier la performance opérationnelle et financière d'un groupe

Connaissances et savoirs associés

- Diagnostic décliné selon le référentiel utilisé
- Démarche du diagnostic
- Analyse de l'activité
- Analyse de la rentabilité : rentabilité économique (ROCE, ROIC) et rentabilité des capitaux propres (ROE)
- Analyse de la structure financière
- Analyse par les flux de trésorerie

Limites de connaissances et précisions du champ d'étude

Le diagnostic financier doit être réalisé sur un périmètre constant et à l'exclusion du tableau de variation des capitaux propres

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Partie 2 – Analyser la performance durable et la responsabilité sociétale de l'entreprise (15 heures)

2.1 Analyser l'information extra-financière de l'entreprise (10 heures)

Compétences professionnelles

- Identifier les éléments extra-financiers pour le diagnostic dans la lignée du modèle d'affaires de l'entreprise
- Interpréter le reporting RSE et de durabilité
- Utiliser les outils de notation financière et extra-financière
- Maîtriser le principe de double matérialité

Connaissances et savoirs associés

- La gouvernance d'entreprise (code AFEP-MEDEF et théorie de l'agence, loi Pacte pour les sociétés à mission)
- Analyse de la création et de la répartition de la valeur actionnariale (Jensen et Meckling, 1976) et partenariale (Freeman, 1984)
- Responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) et critères extra financiers selon le cadre juridique franco-européen
- Principes de l'investisseur responsable (ONU, 2006)
- Les mesures ESG et le scoring

Limites de connaissances et précisions du champ d'étude

Les cadres internationaux des ODD et européens doivent être enseignés et mis à jour si les principes de durabilité (dont la taxonomie européenne) évoluent.

2.2 Identifier les enjeux éthiques dans les pratiques professionnelles (5 heures)

Compétences professionnelles

- Distinguer l'éthique, de la morale, de la déontologie et de la conformité
- Mettre en œuvre la déontologie, la conformité et l'organisation déontologique
- Appliquer la réglementation pour la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
- Sensibiliser au risque de corruption et de fraude interne et externe
- Sensibiliser au risque d'attaque cyber et de récupération des flux financiers internationaux

Connaissances et savoirs associés

- La réglementation bancaire (principes du comité de Bâle)
- La fraude comptable et financière
- Le rôle de Tracfin
- Les dispositifs anti-corruption (Sapin II), le devoir d'alerte, le devoir de vigilance, la loi de blocage
- Les dispositifs gouvernementaux de récupération des flux financiers (DGSI, COMCYBER-MI, ANSSI, SISSE - Service de l'information stratégique et de la sécurité économiques, etc.)
- Le règlement européen Markets in Crypto-Assets (MiCA)
- La hiérarchie des ordres d'André Comte-Sponville

Limites de connaissances et précisions du champ d'étude

Les grands principes de la réglementation bancaire (Bâle III et suivants) doivent être maîtrisés, sans savoir calculer les différents ratios réglementaires.

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Pour commencer ce cours, j'ai envie de poser 2 questions :

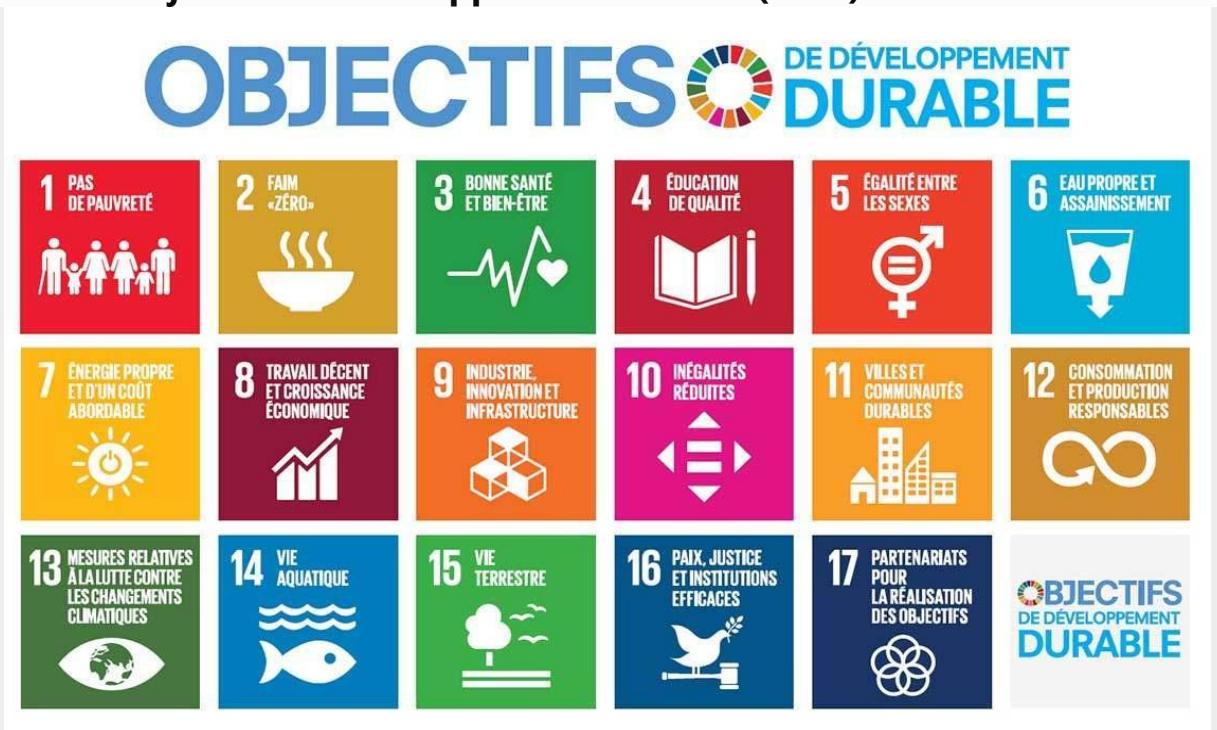
- Que signifie ODD ?
- Qu'est-ce que le principe de double matérialité ?

ODD signifie **Objectifs de Développement Durable**.

Il s'agit de 17 objectifs définis par l'Organisation des Nations unies (ONU) en 2015 dans le cadre de l'Agenda 2030.

Ils visent à construire un monde plus juste, plus solidaire et plus respectueux de l'environnement d'ici 2030.

Les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD)



Ils concernent notamment :

- La lutte contre la pauvreté et la faim.
- L'accès à la santé et à l'éducation.
- L'égalité entre les femmes et les hommes.
- L'accès à l'eau potable et à une énergie propre.
- La protection de l'environnement et de la biodiversité.
- La lutte contre le changement climatique.
- Le développement économique et la réduction des inégalités.
- La paix et la justice.

Cadre international : l'ONU fixe les 17 ODD et les grandes orientations à suivre par les pays.
Cadre européen : l'Union européenne traduit ces objectifs dans ses politiques, ses réglementations et ses stratégies (environnement, économie, énergie, inclusion sociale, etc.).

En résumé : les ODD constituent un cadre commun pour guider les États, les collectivités, les entreprises et les organisations vers un développement durable à l'horizon 2030.

Qu'est-ce que le principe de double matérialité ?

La **double matérialité** est un principe essentiel du développement durable et de la réglementation européenne sur le reporting de durabilité (CSRD). Elle consiste à analyser les impacts d'une entreprise dans les deux sens : ce qu'elle fait subir à son environnement et ce que les enjeux environnementaux et sociaux lui font subir.

Les deux dimensions de la double matérialité

1. Matérialité d'impact - **Quel est l'impact de l'entreprise sur le monde ?**

On évalue les conséquences des activités de l'entreprise sur :

- L'environnement (pollution, émissions de CO_2, consommation d'eau).
- La société (conditions de travail, droits humains, santé).
- La biodiversité et les ressources naturelles.

2. Matérialité financière - **Quel est l'impact du monde sur l'entreprise ?**

On évalue comment les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance peuvent affecter les résultats financiers de l'entreprise :

- Hausse du coût de l'énergie.
- Nouvelles réglementations environnementales.
- Sécheresse perturbant la production.
- Risques liés à la réputation ou à la chaîne d'approvisionnement.

Exemple concret : une entreprise industrielle

Matérialité d'impact	Matérialité financière
L'usine rejette du CO_2.	Le prix du carbone augmente ses coûts.
Elle consomme beaucoup d'eau.	Une sécheresse limite sa production.
Elle génère des déchets.	Leur traitement augmente ses dépenses.
Elle présente des risques pour la santé des salariés.	Les accidents entraînent des coûts et des perturbations.

Pourquoi est-ce important ?

La double matérialité permet à l'entreprise de :

- Identifier ses principaux enjeux environnementaux et sociaux.
- Mesurer ses risques et opportunités.
- Définir ses priorités en matière de développement durable.
- Répondre aux exigences européennes de reporting de durabilité (CSRD* et normes ESRS*).

La double matérialité = deux questions fondamentales :

Quel impact mon entreprise a-t-elle sur l'environnement et la société ?
Quels impacts les enjeux environnementaux et sociaux ont-ils sur mon entreprise ?

L'idée essentielle : l'entreprise doit regarder à la fois son impact sur le monde et les conséquences du monde sur son activité.

***CSRD** signifie Corporate Sustainability Reporting Directive.*

***ESRS** signifie European Sustainability Reporting Standards.*
En français : normes européennes d'information en matière de durabilité. Ce sont les normes qui précisent **quelles informations l'entreprise doit publier et comment elle doit les présenter**.

Partie 1 – Etablir un diagnostic financier approfondi à partir de comptes consolidés

1) Les utilisateurs de l'information financière
2) Cadre réglementaire des comptes consolidés
3) Les différentes étapes du processus de consolidation
4) Périmètre de consolidation
5) Le contenu de l'information financière

   a) Bilan consolidé
   b) Le compte de résultat
   c) Résultat par action
   d) Tableau de variation des capitaux propres
   e) Tableau de financement par l'analyse des flux de trésorerie
   f) Information sectorielle

6) Diagnostic sur l'activité et les marges d'exploitation
7) Analyse de la structure financière
8) Le diagnostic de la rentabilité
9) L'analyse par les tableaux de flux
10) La méthode du profit économique

    a) Le principe de la création de valeur : la méthode EVA/MVA du cabinet Stern Stewart
    b) Les applications de l'EVA
    c) Le calcul de la création économique de valeur
    d) La valeur de marché de l'entreprise

11) La notation par les agences de rating

    a) Méthodologie de la notation
    b) Impact de la notation
    c) Agence de notation et responsabilité sociale des entreprises
    d) Les critiques adressées aux agences de notation

12) Les défaillances d'entreprises

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Partie 2 – Analyser la performance durable et la responsabilité sociétale de l'entreprise (15 heures)

1) **Comprendre la performance extra-financière**
2) **La gouvernance d'entreprise**
3) **Création et répartition de la valeur**
4) **La responsabilité sociétale des entreprises (RSE)**
5) **Les critères ESG**
6) **Le cadre juridique français et européen**
7) **Les ODD et les grands référentiels internationaux**
8) **Le reporting extra-financier et de durabilité**
9) **La double matérialité**
10) **La taxonomie européenne**
11) **La notation financière et extra-financière**
12) **L'investissement socialement responsable**
13) **Construire un diagnostic extra-financier**
14) **Etude de cas pratique corrigée**
15) **Synthèse, vocabulaire**

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Partie 1 – Analyse financière des comptes consolidés

L'information financière a connu de profonds bouleversements au cours des dernières années avec l'application **des normes comptables internationales**, l'évolution permanente de ces normes, la coexistence avec l'application du référentiel national.
Les utilisateurs de l'information financière ont tous un objectif commun : celui de réaliser un diagnostic de la situation de l'entreprise.
Cependant, dès lors qu'une société exerce un contrôle ou une influence notable sur une autre, l'étude de ses seuls comptes individuels ne permet plus de porter un jugement sur sa santé financière.
L'étude des comptes consolidés est alors nécessaire, ce qui implique d'en connaître les incidences en matière de diagnostic financier

Le diagnostic consiste à identifier les forces et les faiblesses afin de faciliter la prise de décision économique. Sa mise en œuvre nécessite, outre l'analyse des informations économiques, la prise en compte de données non financières ainsi que de références sectorielles.

Quatre étapes POSSIBLES

Etape 1 : Analyse de l'activité et des marges
Etape 2 : Analyse de la structure financière
Etape 3 : Analyse de la rentabilité
Etape 4 : Analyse des flux de trésorerie

1) Les utilisateurs de l'information financière

L'information financière est produite et offerte gratuitement par les entreprises au profit de tous les utilisateurs. Celles-ci ont d'abord le souci de réaliser un équilibre entre les coûts et les avantages qu'elles tirent de la présentation de leur information financière. La demande des utilisateurs est prise en compte par le normalisateur sous une forme simplifiée.

L'IASB (International Accounting Standards Board) reconnaît que tous les besoins des utilisateurs ne peuvent être comblés par les états financiers, mais pose en principe que « comme les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs susceptibles d'être satisfaits par les états financiers ». Parmi ces utilisateurs, on trouve notamment :

- **Les investisseurs**, c'est-à-dire les personnes qui fournissent les capitaux à risques, ainsi que leurs conseillers, sont concernés par le risque inhérent à leur investissement et par la rentabilité qu'il produit. Ils ont besoin d'informations pour les aider à déterminer quand ils doivent acheter, conserver, vendre. Les actionnaires sont également intéressés par des informations qui leur permettent de déterminer la capacité de l'entreprise à payer des dividendes.

- **Les fournisseurs et autres créditeurs** sont intéressés par une information qui leur permet de déterminer si les montants qui leur sont dus leur seront payés à l'échéance. Les fournisseurs et autres créditeurs sont vraisemblablement intéressés par l'entreprise pour une période plus courte que les prêteurs, à moins qu'ils ne dépendent de la continuité de l'entreprise lorsque celle-ci est un client majeur.

- **Les clients** sont intéressés par une information sur la continuité de l'entreprise, en particulier lorsqu'ils ont des relations à long terme avec elle.

- **Les États et leurs organismes publics** sont intéressés par la répartition des ressources et, en conséquence, par les activités des entreprises. Ils imposent également des obligations d'information afin de réglementer les activités des entreprises, de déterminer les politiques fiscales et la base des statistiques de produit national.

- **Les entreprises** concernent le public de diverses façons. Par exemple, elles peuvent contribuer de façon substantielle à l'économie locale, notamment en employant un effectif important ou en s'approvisionnant auprès des fournisseurs locaux. Les états financiers peuvent aider le public en fournissant des informations sur les tendances et les évolutions récentes de la prospérité de l'entreprise et sur l'étendue de ses activités.

- **Les membres du personnel et leurs représentants** sont intéressés par une information sur la stabilité et la rentabilité de l'entreprise qui les emploie. Ils sont également intéressés par des informations qui leur permettent d'estimer la capacité de l'entreprise à leur procurer une rémunération, des avantages en matière de retraite et des opportunités en matière d'emploi. Les prêteurs sont intéressés par une information qui leur permet de déterminer si leurs prêts et les intérêts qui y sont liés seront payés à l'échéance.

- **Les États et leurs organismes publics** sont intéressés par la répartition des ressources et, en conséquence, par les activités des entreprises. Ils imposent également des obligations d'information afin de réglementer les activités des entreprises, de déterminer les politiques fiscales et la base des statistiques de produit national.

2) Cadre réglementaire des comptes consolidés

a) Contexte général de la consolidation des comptes

La consolidation des comptes vise à présenter **une image fidèle** et globale du groupe d'entreprises sous forme d'un seul ensemble, permettant ainsi aux utilisateurs des états financiers de comprendre la situation financière et les performances du groupe dans son ensemble. Elle est réalisée pour les entreprises qui contrôlent d'autres entités, c'est-à-dire les groupes de sociétés. La réglementation des comptes consolidés repose principalement sur deux normes : les normes internationales (IFRS) et les normes françaises (PCG).

b) Les normes IFRS

Les **normes internationales d'information financière** (IFRS) sont les règles comptables utilisées dans l'Union européenne et dans de nombreux autres pays. Elles visent à harmoniser la présentation des états financiers au niveau mondial et à assurer la transparence des informations financières.

Règlementation clé sous IFRS :

- **IFRS 10 - États financiers consolidés** : Cette norme définit ce qu'est un groupe et précise la méthode de consolidation, en mettant l'accent sur le contrôle comme critère principal pour déterminer l'entité à consolider. Elle introduit la notion de "contrôle exclusif" sur une autre entité.
- **IFRS 3 - Regroupements d'entreprises** : Elle définit les règles d'acquisition des entreprises, y compris l'évaluation des actifs et passifs acquis lors d'un regroupement et le calcul du goodwill (écart d'acquisition).
- **IFRS 12 - Informations relatives aux participations dans d'autres entités** : Cette norme précise les informations à fournir concernant les filiales, coentreprises et associées dans les états financiers consolidés.
- **IAS 27 - États financiers consolidés et séparés** : Elle donne des indications sur la préparation des comptes consolidés, en détaillant les principes d'intégration des entités contrôlées, les méthodes d'évaluation des participations et les principes de consolidation des comptes.

Principes de consolidation sous IFRS :

- **Méthode de l'intégration globale** : Cela consiste à ajouter les comptes de l'entité mère et de ses filiales, tout en éliminant les opérations intra-groupes (ventes internes, créances et dettes intragroupe, etc.).
- **Méthode de mise en équivalence** : Utilisée pour les entités sur lesquelles la société mère exerce une influence notable, mais n'a pas un contrôle exclusif. Cela concerne les participations dans les entreprises associées.

c) Les normes françaises (PCG)

En France, les comptes consolidés sont régis par le Plan Comptable Général (PCG) et, pour les sociétés cotées, par les normes IFRS, mais il existe aussi des spécificités liées à la réglementation française.

Règlementation clé en France :

- **Article L. 233-16 du Code de commerce** : Ce texte impose à certaines sociétés de présenter des comptes consolidés. Il définit également les critères de consolidation, notamment en fonction du contrôle exercé par la société mère.
- **Règlement ANC n° 2014-03** : Ce règlement, émis par l'Autorité des Normes Comptables (ANC), régit la consolidation pour les sociétés françaises non cotées. Il s'aligne en grande partie avec les normes IFRS tout en prévoyant quelques ajustements locaux, comme l'intégration des filiales sous contrôle exclusif par la méthode de l'intégration globale.
- **Les principes de consolidation en France** : Semblables aux normes IFRS, la consolidation sous le PCG se fait principalement selon la méthode de l'intégration globale, et la méthode de la mise en équivalence est utilisée pour les participations dans des entreprises associées.

La procédure de consolidation :

- **Identification des entités à consolider** : Toutes les filiales contrôlées de manière exclusive par la société mère doivent être incluses dans les comptes consolidés.
- **Méthode d'intégration** : Les comptes des entités contrôlées sont intégrés dans les états financiers de la société mère par l'ajout de l'ensemble des éléments d'actifs, de passifs, de produits et de charges. Les transactions intra-groupes doivent être éliminées pour éviter la double comptabilisation.

Le traitement des participations et les méthodes de consolidation

La méthode d'intégration globale : Elle est utilisée pour les filiales contrôlées de manière exclusive. Dans ce cas, les éléments financiers des filiales sont entièrement intégrés dans les comptes de la société mère, et les transactions intra-groupe sont éliminées.

La méthode de mise en équivalence : Elle est utilisée pour les participations dans des entreprises associées, où la société mère exerce une influence notable sans en avoir le contrôle exclusif. L'investissement est inscrit à sa juste valeur dans le bilan, et la part de la société mère dans les résultats de l'associée est reportée dans le compte de résultat.

Les informations à divulguer dans les comptes consolidés

Les normes exigent la divulgation de nombreuses informations dans les comptes consolidés afin d'assurer une transparence totale. Parmi les informations clés figurent :

- La liste des entités consolidées.
- Les méthodes de consolidation utilisées.
- Les transactions intra-groupes éliminées.
- Les participations et les méthodes utilisées pour les comptabiliser.

3) Les différentes étapes du processus de consolidation

Le processus de consolidation peut être décomposé quatre étapes :

a) 1ère étape : Travaux préparatoires

La société mère doit établir un inventaire détaillé du portefeuille-titres détenu avec pour chaque société le capital et le nombre de titres détenus directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales.
Cet inventaire permet d'établir l'organigramme du groupe à consolider et ainsi de déterminer le périmètre de consolidation et les méthodes de consolidation à appliquer à chaque société.
Chaque société doit fournir au service de consolidation de la société mère les comptes individuels accompagnés d'analyses sur ces comptes et d'explications complémentaires sur des opérations particulières.

b) 2ème étape : Opérations de retraitement

Le principe d'homogénéité à respecter, lors de l'élaboration des comptes consolidés, porte à la fois sur l'évaluation et la présentation de l'ensemble des éléments d'actif et de passif, de charges et de produits ainsi que des informations fournies dans l'annexe.
Les entreprises consolidées adoptent parfois des règles différentes de celles fixées par le plan comptable de consolidation de la société mère et, par conséquent, des corrections (retraitements) par des écritures comptables doivent être apportées aux comptes individuels. Ces retraitements sont effectués à partir des comptes de chaque société consolidée, soit par la société elle-même, soit par le service de consolidation.

Exemple : Une société a comptabilisé des frais d'établissement à l'actif du bilan. La consolidante (mère du groupe) a retenu de comptabiliser ses frais en charges (optique IFRS). La société doit donc éliminer du bilan ses frais et les comptabiliser en charges.

c) 3ème étape : Opérations de consolidation

Après retraitements, les opérations suivantes sont effectuées dans l'ordre :

- Cumul des comptes des sociétés consolidées par intégration globale ou proportionnelle ;
- Élimination des comptes réciproques et des opérations internes (exemple créance dette entre la société mère et une filiale) afin de ne laisser dans les comptes que les opérations réalisées avec les sociétés hors groupe ;
- Traitement des écarts d'évaluation et d'acquisition (écart de première consolidation) et élimination des titres de participation consolidés ;
- Partage des capitaux propres et des résultats entre le groupe et les minoritaires.

d) 4ème étape : Présentation des documents de synthèse consolidés

Les travaux de consolidation se terminent par la présentation du bilan, du compte de résultat consolidés ainsi qu'une annexe. Il est recommandé, selon le Règlement 99-02 du CRC, de compléter ces documents par un tableau de flux de trésorerie et un tableau de variation des capitaux propres.

4) Périmètre de consolidation

a) Définition

Toutes les entreprises contrôlées (contrôle exclusif ou contrôle conjoint) ou sous influence notable doivent être consolidées ; les exceptions à ce principe sont très limitées. Les entreprises à retenir en vue de l'établissement de comptes consolidés sont :

- l'entreprise consolidante qui contrôle exclusivement ou conjointement d'autres entreprises, quelle que soit leur forme, ou qui exerce sur elles une influence notable ;
- les entreprises contrôlées de manière exclusive ;
- les entreprises contrôlées conjointement ;
- les entreprises sur lesquelles est exercée une influence notable.

À l'exception des cas d'exclusion prévus par le règlement 99-02, une entreprise est comprise dans le périmètre de consolidation dès lors que sa consolidation, ou celle du sous-groupe dont elle est la tête, présente, seule ou avec d'autres entreprises en situation d'être consolidée, un caractère significatif par rapport aux comptes consolidés de l'ensemble des entreprises incluses dans le périmètre de consolidation.
Le caractère significatif ne peut être fixé de manière arbitraire et chiffrée par le présent texte. En effet, un seuil sur la base du chiffre d'affaires ou d'un autre poste des états financiers n'est pas nécessairement pertinent.
Par exemple, une entreprise consolidante peut souhaiter consolider une entreprise nouvellement créée qu'elle contrôle ou sur laquelle elle exerce une influence notable, et qui n'a pas un total de chiffre d'affaires ou de bilan significatif, parce qu'elle considère qu'il s'agit d'un investissement stratégique.

b) Différents types de contrôle

• Contrôle exclusif

Le contrôle exclusif est le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise afin de tirer avantage de ses activités. Il résulte :

- Soit de la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise (contrôle de droit),

- Soit de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise (contrôle de fait démontré). L'entreprise consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé, au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure **à 40 % des droits de vote et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne (contrôle de fait présumé).** Cette présomption peut être réfutée s'il est démontré que l'entreprise consolidante n'exerce pas de contrôle exclusif sur sa filiale, ce qui dans ce cas doit être justifié en annexe :

- Soit du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires (contrôle contractuel), lorsque le droit applicable le permet ; l'influence dominante existe dès lors que, dans les conditions décrites ci-dessus, l'entreprise consolidante a la possibilité d'utiliser ou d'orienter l'utilisation des actifs de la même façon qu'elle contrôle ses propres actifs.

- **Contrôle conjoint**

Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les politiques financière et opérationnelle résultent de leur accord. Deux éléments sont essentiels à l'existence d'un contrôle conjoint :

- Un nombre limité d'associés ou d'actionnaires partageant le contrôle. Le partage du contrôle suppose qu'aucun associé ou actionnaire n'est susceptible à lui seul de pouvoir exercer un contrôle exclusif en imposant ses décisions aux autres ; l'existence d'un contrôle conjoint n'exclut pas la présence d'associés ou d'actionnaires minoritaires ne participant pas au contrôle conjoint. Il n'est pas nécessaire que les détentions de titres soient égalitaires entre les associés qui participent au contrôle conjoint.
- Un accord contractuel qui :
- prévoit l'exercice du contrôle conjoint sur l'activité économique de l'entreprise exploitée en commun ;
- établit les décisions qui sont essentielles à la réalisation des objectifs de l'entreprise exploitée en commun et qui nécessitent le consentement de tous les associés ou actionnaires participant au contrôle conjoint.

- **Influence notable**

L'influence notable est le pouvoir de participer aux politiques financière et opérationnelle d'une entreprise sans en détenir le contrôle.
L'influence notable peut notamment résulter d'une représentation dans les organes de direction ou de surveillance, de la participation aux décisions stratégiques, de l'existence d'opérations interentreprises importantes, de l'échange de personnel de direction, de liens de dépendance technique.
L'influence notable sur les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise est présumée lorsque l'entreprise consolidante dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale à 20 % des droits de vote de cette entreprise.
Cette présomption peut être réfutée s'il est démontré que la détention de 20 % au moins des droits de vote ne permet pas l'exercice d'une influence notable ce qui, dans ce cas, doit être justifié en annexe.
À l'inverse, les critères énoncés ci-dessus par le règlement 99-02 peuvent apporter la preuve d'une influence notable même si l'on détient moins de 20 % des droits de vote.

c) Exclusions du périmètre de consolidation

Toutes les entreprises contrôlées (contrôle exclusif ou contrôle conjoint) ou sous influence notable doivent être consolidées ; les exceptions à ce principe sont très limitées.
Lorsqu'une entreprise est exclue du périmètre de consolidation, ses titres sont comptabilisés en « Titres de participation » dans les comptes consolidés.

Cas d'exclusion obligatoire

- Acquisition de titres en vue de leur cession ultérieure

Une entreprise contrôlée ou sous influence notable est exclue du périmètre de consolidation lorsque dès leur acquisition, les titres de cette entreprise sont détenus uniquement en vue d'une cession ultérieure ; mais si le projet de cession ultérieure porte seulement sur une fraction des titres, le contrôle ou l'influence notable est défini par référence à la fraction destinée à être durablement possédée.
Pour que l'intention de céder puisse être prise en considération, il faut qu'elle ait existé dès l'acquisition des titres en cause.
Si les titres sont détenus depuis plusieurs exercices et que le groupe envisage de les revendre, il ne faut pas les exclure du périmètre, car l'acquisition des titres n'était pas soumise à une perspective de revente dès l'acquisition.

- Restrictions sévères et durables

Une entreprise contrôlée ou sous influence notable est exclue du périmètre de consolidation lorsque des restrictions sévères et durables remettent en cause substantiellement :
- le contrôle ou l'influence exercée sur cette entreprise,
- les possibilités de transferts de trésorerie entre cette entreprise et les autres entreprises incluses dans le périmètre de consolidation.

Cas d'exclusion facultatif

- Ensemble d'entreprises non significatives

Une entreprise n'entre pas dans le périmètre de consolidation dès lors que sa consolidation, ou celle du sous-groupe dont elle est la tête, ne présente pas, seule ou avec d'autres entreprises en situation d'être consolidées, un caractère significatif par rapport aux comptes consolidés de l'ensemble des entreprises incluses dans le périmètre de consolidation.
Le caractère significatif doit être apprécié par rapport aux comptes consolidés de l'ensemble et non pas par rapport aux comptes individuels de l'entreprise mère du groupe ni par rapport à ceux des entreprises qui en détiennent les titres.
Le caractère significatif ne s'appuie pas uniquement sur des critères quantitatifs. Par exemple, une entreprise consolidante peut souhaiter consolider une entreprise nouvellement créée, située en dessous des seuils de signification fixés par le groupe, parce qu'elle considère qu'il s'agit d'un investissement stratégique.

- Informations moyennant des frais excessifs ou non obtenues dans les délais

Selon l'article L 233-19 II 3° du Code de commerce, une entreprise peut être laissée en dehors du périmètre de consolidation en cas de coûts ou de délais trop importants pour obtenir des filiales et des participations la communication des informations nécessaires à la préparation, des comptes consolidés.
Le règlement 99-02 ne reprend pas cette possibilité d'exclusion en considérant que la notion de contrôle rend nécessaire l'existence au sein du groupe de systèmes de communication de données de gestion permanents et rapides.
Cependant, ce motif d'exclusion prévu par la loi pourrait être utilisé de manière exceptionnelle, par exemple, en cas de refus de communication par une entreprise sous influence notable des informations nécessaires à l'établissement des comptes consolidés. Il convient, dans ce cas, de donner une information en annexe.

d) Détermination des méthodes de consolidation

Consolider, c'est substituer au montant des titres de participation qui figure au bilan d'une entreprise, la part des capitaux propres éventuellement retraités de l'entreprise émettrice détenue par l'entreprise consolidante, y compris la quote-part du résultat de l'exercice, qui correspond à ces titres.
En fonction de la nature et de l'importance des liens existant entre l'entreprise consolidante et les entreprises consolidées, cette substitution est réalisée :
- soit par intégration dans le bilan de l'entreprise consolidante de chaque élément du patrimoine des entreprises consolidées et dans son compte de résultat des éléments constitutifs du résultat de ces dernières; cette intégration peut être globale ou proportionnelle selon que les intérêts des tiers (intérêts minoritaires) dans l'entreprise consolidée sont pris ou non en compte;
- soit sur la base du montant équivalent (mise en équivalence) à la part de capitaux propres et de résultat correspondant aux titres détenus.

TYPE DE CONTRÔLE	METHODE DE CONSOLIDATION
Contrôle exclusif	Intégration globale
Contrôle conjoint	Intégration proportionnelle
Influence notable	Mise en équivalence

5) Le contenu de l'information financière

L'information financière publiée par le groupe est essentiellement contenue dans les comptes annuels. Ces comptes décrivent l'impact des opérations réalisées par le groupe sur sa situation patrimoniale ainsi que sur ses résultats et sur sa trésorerie. Les documents de synthèse consolidés comprennent obligatoirement les trois documents suivants, qui forment un tout indissociable :

- Bilan consolidé ;
- Compte de résultat consolidé ;
- Annexe des comptes consolidés, notamment avec un tableau de variation des capitaux propres (part du groupe) et un tableau des flux de trésorerie.

Les trois composantes des documents de synthèse consolidés, y compris l'annexe, devront être présentées sous une forme comparative avec l'exercice précédent.

Remarque : Le tableau des flux de trésorerie et **le tableau de variation des capitaux propres** constituent en norme IAS des composantes distinctes des états financiers et non une partie intégrante de l'annexe comme dans le règlement 99-02.
La liste des informations devant figurer dans les différents documents de synthèse sont des informations minimales obligatoires, pour autant qu'elles soient significatives.
Un groupe qui présenterait des états financiers consolidés ne reprenant pas les rubriques minimales obligatoires n'est, en conséquence, pas conforme au règlement 99-02.
Il est permis d'ajouter d'autres indicateurs mais pas de les substituer aux rubriques minimales obligatoires.
D'autres agrégats, que ceux présentés dans les modèles de tableaux ci-après, peuvent être retenus par les groupes à condition d'en donner une définition précise dans l'annexe (CRC, règlt 99-02).

a) Bilan consolidé

ACTIF	N	N-1	PASSIF	N	N-1
ACTIF IMMOBILISE			**CAPITAUX PROPRES (part du groupe)**		
Ecarts d'acquisition			Capital (de la Sté Mère)		
Immobilisations incorporelles			Primes liées au capital (de la Sté Mère)		
Immobilisations corporelles			Réserves et résultat consolidés		
Immobilisations financières			Autres (voir tableau de variation de K propres)		
Titres mis en équivalence			Intérêts minoritaires		
			PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		
ACTIF CIRCULANT			**DETTES**		
Stocks et en-cours			Emprunts et dettes financières		
Clients et comptes rattachés			Fournisseurs et comptes rattachés		
Autres créances			Autre dettes		
Comptes de régularisation			Comptes de régularisation		
VMP					
Disponibilités					
TOTAL DE L'ACTIF			**TOTAL DE PASSIF**		

La rubrique « Réserves et résultat consolidés » inclut à la fois les réserves consolidées et le résultat consolidé.
La rubrique « Autres », comprise dans les « Capitaux propres – Part du groupe », comprend :
- les écarts de réévaluation maintenus dans les comptes consolidés,
- les écarts de conversion résultant de la conversion des comptes des entreprises étrangères selon la méthode du cours de clôture,
- les titres de l'entreprise consolidante détenus par elle-même ou par les entreprises sous contrôle exclusif,

Selon les normes I.F.R.S

La norme IAS 1 révisée est très peu directive. Il n'y a pas de format obligatoire de bilan, même si la norme fournit des modèles de format en annexe à titre d'information. Les postes suivants doivent toutefois figurer obligatoirement au bilan, une présentation en notes étant jugée insuffisante :
- Immobilisations corporelles
- Immeubles de placement
- Immobilisations incorporelles
- Total des actifs classés en actifs (ou groupes d'actifs) destinés à être cédés conformément à la norme IFRS 5
- Actifs financiers, à l'exclusion des participations mises en équivalence, des clients et autres débiteurs, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie
- Participations mises en équivalence
- Actifs biologiques
- Stocks - Clients et autres débiteurs - Trésorerie et équivalents de trésorerie
- Fournisseurs et autres créditeurs - Provisions et dépréciations
- Passifs financiers, à l'exclusion des fournisseurs et autres créditeurs et des provisions
- Passifs inclus dans des groupes d'actifs destinés à être cédés, conformément à la norme IFRS 5
- Actifs et passifs d'impôt exigible ET différé
- Intérêts minoritaires, présentés au sein des capitaux propres - Capital émis et réserves

Lorsque cela s'avère nécessaire à la compréhension de la situation financière de l'entreprise, des rubriques complémentaires doivent être présentées séparément au bilan. Les actifs et passifs doivent être classés en courant et non-courant, à moins qu'une présentation en fonction de leur liquidité ne soit à la fois fiable et plus pertinente.

Actif courant

Un actif doit être classé en tant qu' actif courant lorsque l'entreprise s'attend à pouvoir réaliser l'actif, le vendre ou le consommer dans le cadre du cycle d'exploitation normal de son activité, ou qu'il est détenu essentiellement à des fins de transactions, ou que l'entreprise s'attend à le réaliser dans les douze mois suivant la date de clôture de l'exercice, ou enfin qu'il s'agit d'un actif de trésorerie.

Passif courant

Un passif doit être classé comme courant si l'entreprise s'attend à le solder dans le cadre de son cycle d'exploitation normal, ou s'il est détenu essentiellement à des fins de transaction, ou s'il doit être réglé dans les douze mois suivant la date de clôture, à moins que le passif ait été refinancé à plus de douze mois, et ce avant la clôture.

Modèle bilan consolidé, normes I.F.R.S

ACTIF	N	CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	N
ACTIFS NON COURANTS		Capital social	
Goodwill		Primes, titres autodétenus et réserves	
Immobilisations incorporelles		Résultat part du groupe	
Immobilisations corporelles		**CAPITAUX PROPRES part du groupe**	
Immeubles de placement		Intérêts minoritaires -Réserves	
Participations dans les entreprises associées		Intérêts minoritaires - Résultat	
Actifs financiers non courants		**TOTAL DES CAPITAUX PROPRES**	
Actifs d'impôts différés		Provisions retraites	
Actifs détenus en vue de la vente		Provisions	
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		Passifs financiers non courants (emprunts)	
		Autres dettes non courantes	
ACTIFS COURANTS		Passifs d'impôts différés	
Stocks		Passifs associés à des actifs (en vue de vente)	
Créances clients		**TOTAL PASSIFS NON COURANTS**	
Autres actifs		Provisions	
Actifs d'impôts différés		Dettes fournisseurs	
Trésorerie et équivalents de trésorerie		Passif financiers courants	
Actifs détenus en vue de la vente		Dettes d'impôts exigibles	
TOTAL ACTIFS COURANTS		Autres dettes courantes	
		Passifs associés à des actifs (en vue de vente)	
		TOTAL PASSIFS COURANTS	
TOTAL ACTIF		**TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**	

Chaque poste est assorti d'un renvoi à une note de l'annexe identifiée par un numéro.

b) Le compte de résultat

Le compte de résultat consolidé est présenté sous forme de liste (ou éventuellement de tableau) selon un classement des produits et des charges soit par nature, soit par destination.
Dans tous les cas, il convient de retenir une forme synthétique comportant les lignes spécifiques liées à la consolidation. II s'agit :

- du résultat après impôt de l'ensemble des entreprises consolidées par intégration,
- de la quote-part des résultats des entreprises consolidées par mise en équivalence,
- de la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition,
- et de la part des actionnaires ou associés minoritaires.

Le Règlement 99-02 propose deux modèles :

- un modèle avec classement des charges par nature ;
- un modèle avec classement des charges par fonction.

Modèle de compte de résultat (Classement des charges et produits par nature)

	Exercice N	Exercice N-1
Chiffre d'affaires		
Autres produits d'exploitation		
Achats consommés		
Charges de personnel (y compris participation)		
Autres charges d'exploitation		
Impôts et taxes		
Dotations aux amortissements, dépréciations et aux provisions		
RESULTAT D'EXPLOITATION		
Charges et produits financiers		
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES		
Charges et produits exceptionnels		
Impôts sur les résultats		
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		
QP dans les résultats des entreprises MEE		
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition		
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		
Intérêts minoritaires		
RESULTAT NET (part du groupe)		
Résultat par action		
Résultat dilué par action		

Lorsque la présentation des produits et charges est effectuée par nature, l'annexe doit comporter, une information complémentaire sur certaines charges par nature comme par exemple :

- les montants respectifs des dotations aux amortissements, dépréciations et provisions ;
- le montant des charges relatives aux activités de recherche et de développement, y compris la dotation aux amortissements des frais immobilisés.

Modèle de compte de résultat (Classement des charges et produits par destination)

	Exercice N	Exercice N-1
Chiffre d'affaires		
Coût des ventes		
Charges commerciales		
Charges administratives		
Autres charges et produits d'exploitation		
RESULTAT D'EXPLOITATION		
Charges et produits financiers		
RESULTAT COURANT DES ENTREPRISES INTEGREES		
Charges et produits exceptionnels		
Impôts sur les résultats		
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES		
QP dans les résultats des entreprises MEE		
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition		
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		
Intérêts minoritaires		
RESULTAT NET (part du groupe)		
Résultat par action		
Résultat dilué par action		

Les charges d'impôt différé sont présentées distinctement des charges d'impôt exigible soit au compte de résultat consolidé soit dans l'annexe des comptes consolidés. Les composantes du résultat financier sont regroupées sur une ligne unique ; Le détail doit être fourni dans l'annexe des comptes consolidés :
- principaux composants et notamment indication des écarts de conversion éventuellement inclus dans ces postes ;
- charges financières incluses dans la production immobilisée, vendue ou stockée.

Les dotations aux amortissements des écarts d'acquisition figurent sur une ligne distincte du compte de résultat, après les quotes-parts dans les résultats des sociétés mises en équivalence.
Deux résultats par action doivent être présentés au pied du compte de résultat consolidé :
- un résultat par action déterminé à partir d'un nombre d'actions en circulation ;
- un résultat dilué par action, qui tient compte des instruments dilutifs (les obligations convertibles, bons de souscription d'actions...)

Selon les normes I.F.R.S

Les entreprises établissant leurs comptes en référentiel IFRS peuvent, si elles le souhaitent, se référer aux formats de présentation de compte de résultat, de tableau des flux de trésorerie et de tableau de variation des capitaux propres que le Conseil national de la comptabilité a publié sous forme de recommandation.
Ces « modèles » ont vocation, par ailleurs, à constituer une base de discussion et de proposition dans le cadre des travaux de l'IASB.
Le CNC propose aux entreprises une structure de compte de résultat pour les deux approches, par nature et par fonction, selon celle le mieux adaptée à leur activité, les analystes préférant la présentation par nature.
Les entreprises présentant leur résultat par fonction indiqueront en annexe les principales charges opérationnelles par nature et les montants correspondants, en détaillant notamment les charges de personnel, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions. Deux modèles de compte de résultat -par nature et par fonction- sont présentés ci-après.

Résultat opérationnel

Le CNC partage la décision de l'IASB de supprimer la notion de résultat exceptionnel ou extraordinaire, notion qui peut conduire à présenter une vision erronée ou incomplète de la performance opérationnelle, en rendant arbitraire la classification entre la performance opérationnelle et les éléments dits exceptionnels.
Il a aussi pris acte du souhait des entreprises et des analystes de définir un niveau de performance opérationnelle pouvant servir à une approche prévisionnelle de la performance récurrente ("long term sustainable performance"). Pour répondre à cette attente, les entreprises auront l'option de présenter un résultat opérationnel courant (ou résultat d'exploitation courant), défini par différence entre le résultat opérationnel total et les "Autres produits et charges opérationnels". Le résultat opérationnel courant est un solde de gestion qui doit permettre de faciliter la compréhension de la performance de l'entreprise. Les éléments qui n'en font pas partie -c'est-à-dire les "Autres produits et charges opérationnels"- ne peuvent être qualifiés d'exceptionnels ou d'extraordinaires, mais correspondent aux évènements inhabituels, anormaux et peu fréquents. Les " Autres produits et charges opérationnels " sont définis de manière très limitative mais ne peuvent pas être qualifiés d'exceptionnels ou d'extraordinaires.

Le coût de l'endettement financier net

Dans les deux formats de présentation du compte de résultat, le coût de l'endettement financier net correspond principalement à la différence entre les produits d'intérêts générés par la trésorerie (ou les produits d'intérêts générés par des placements dans des S.I.C.A.V ou des F.C.P monétaires) et les charges d'intérêts générées par l'endettement financier brut.
Cette notion est très largement utilisée par les entreprises et les analystes financiers : elle représente le coût de financement net de l'entreprise pendant l'exercice.

Définition de l'endettement financier

L'endettement financier est très mal défini par les textes comptables et les entreprises ne sont pas forcément très transparentes sur leur propre définition de cet agrégat. La recommandation 04-R.02 du CNC apporte désormais des définitions précises en distinguant l'endettement financier brut et l'endettement financier net.

Endettement financier brut

L'endettement financier brut est principalement constitué :

- Des passifs financiers à long terme (emprunts obligataires, crédits à moyen ou long terme…) ;
- Des passifs financiers à court terme (titres de créances négociables…) ;
- À titre exceptionnel, des passifs d'exploitation (dettes fournisseurs, avances clients…) dès lors que les conditions de règlement sortent très largement des pratiques habituelles du secteur d'activité (en substance, l'opération commerciale s'accompagne d'une opération de financement dans ce cas) ;
- Des intérêts courus sur les postes décrits ci-dessus.

Endettement financier net

L'endettement financier net est constitué de l'endettement financier brut diminué de la trésorerie nette (définie ci-dessous) et augmenté des découverts bancaires à court terme.

Remarque

La trésorerie brute est constituée des disponibilités et dépôts à vue et des équivalents de trésorerie (IAS 7) : il s'agit des placements à court terme, généralement moins de trois mois, aisément convertibles en un montant connu de liquidités et non soumis à des risques significatifs de variation de valeur.
Sont notamment exclus les actions, les obligations à taux fixe, sauf à maturité résiduelle courte au moment de l'acquisition (par exemple, inférieure à trois mois), les titres de placements non cotés, à l'exception des OPCVM de trésorerie, ainsi que les actions propres conformément à SIC 16.
La trésorerie nette, dont la variation est présentée dans le tableau des flux, est égale à la trésorerie brute diminuée des découverts bancaires (IAS 7, § 8). Les intérêts courus non échus se rapportant aux éléments constitutifs de la trésorerie nette sont intégrés à la trésorerie nette.

c) Résultat par action

Le règlement 99-02 ne précise pas les modalités de calcul du résultat par action. Il peut être fait référence à l'avis 27 de l'OEC qui contient notamment les dispositions suivantes. La publication par un groupe de ses résultats par action conduit à présenter les deux informations suivantes :
- le résultat de base par action, établi à partir du nombre d'actions en circulation ;
- le résultat dilué par action, calculé en sus du résultat de base par action en cas d'émission d'instruments dilutifs.

Résultat de base par action

Le niveau de résultat à prendre en compte pour établir le résultat par action est le résultat revenant à l'entreprise consolidante. Lorsqu'il existe plusieurs catégories de titres négociés sur un marché actif et ayant des modes de rémunération différents, il convient de calculer un résultat par action pour chacune de ces catégories.

Résultat dilué par action

Le calcul du résultat net dilué par action est semblable au calcul du résultat net de base par action. Le résultat net de l'exercice (part du groupe) et le nombre moyen pondéré d'actions doivent néanmoins être ajustés de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs en actions ordinaires.
Les instruments qui donnent droit à un accès différé au capital de la société consolidante (comme, par exemple, les obligations convertibles ou les bons de souscription d'actions) sont considérés comme :
- dilutifs lorsque l'émission future éventuelle d'actions ordinaires résultant de la conversion de ces instruments se traduit par une diminution du bénéfice (bénéfice net) par action ;
- anti dilutifs lorsque l'émission future éventuelle d'actions ordinaires résultant de la conversion de ces instruments se traduit par une augmentation du bénéfice (bénéfice net) par action.

La méthode à suivre doit refléter les conditions prévues dans les contrats d'émission.
Le numérateur est égal au résultat net avant dilution augmenté des économies des frais financiers réalisées en cas de conversion, pour leur montant net d'impôt.
Le dénominateur est formé par la somme du nombre pondéré des actions ordinaires en circulation et du nombre d'actions qui seraient créées à la suite de la conversion des instruments convertibles en actions.

d) Tableau de variation des capitaux propres

La base de la consolidation est la substitution aux titres de participation de la fraction des capitaux propres retraités de chaque entreprise consolidée représentative des intérêts de la société mère, l'opération étant effectuée par différence entre les actifs et les passifs (intégration) ou directement au niveau des capitaux propres (mise en équivalence).
Il est procédé à cette substitution à la date de clôture de chaque exercice consolidé, sans suivi comptable de l'évolution de ces capitaux propres depuis le bilan de clôture précédent.
Les comptes consolidés, établis à partir des comptes individuels de clôture des entreprises du groupe, ne résultent pas d'un enregistrement continu des opérations à partir de soldes consolidés d'ouverture.
En conséquence les écarts sur bilan d'ouverture, par exemple des retraitements pratiqués au cours d'un exercice et reconduits de façon erronée l'exercice suivant, doivent être analysés puis corrigés.
D'où la nécessité de s'assurer de la cohérence entre les capitaux propres consolidés de l'exercice précédent et ceux de l'exercice et d'en expliquer la variation.
Les variations des capitaux propres consolidés peuvent avoir notamment pour origine :
- les variations du capital de l'entreprise consolidante ;
- l'incidence éventuelle des réévaluations ; dans ce cas sont fournis les indications sur la méthode de réévaluation retenue, l'écart dégagé, son incidence sur les écarts d'évaluation et d'acquisition ainsi que sur les dotations aux amortissements et provisions relatifs aux biens réévalués ;
- la part de l'entreprise consolidante dans le résultat consolidé de l'exercice (Résultat net : part du groupe);
- les distributions effectuées par l'entreprise consolidante au cours de l'exercice ;
- les changements de méthodes comptables.

e) Tableau de financement par l'analyse des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie présente, pour l'exercice, les entrées et sorties de disponibilités et de leurs équivalents, classées en activités d'exploitation, d'investissement et de financement.
Le tableau des flux de trésorerie étant un document de synthèse, la trésorerie dont il explique la variation **doit être issue des rubriques concernées du bilan**.
Cela exclut de tenir compte d'éléments inscrits en engagements hors bilan, tels que les effets escomptés non échus.

Classement des flux de trésorerie

Les activités d'exploitation/d'activité

Ce sont les principales activités génératrices de revenus et toutes activités autres que celles qui sont définies comme étant des activités d'investissement ou de financement. Les flux liés à l'activité d'exploitation comprennent, par exemple :

- Les flux de trésorerie d'exploitation correspondant aux charges et produits d'exploitation monétaires, tels que les sommes encaissées auprès des clients (qui correspondent aux ventes) et les sommes versées aux fournisseurs et aux salariés (qui correspondent respectivement aux achats et aux frais de personnel) ;

- Les autres encaissements et décaissements qu'il est possible de rattacher à l'activité d'exploitation, **tels que les flux de trésorerie correspondant aux charges et produits financiers, aux charges et produits exceptionnels, à la participation des salariés et à l'impôt sur les sociétés.** L'impôt sur les sociétés est présenté en totalité parmi les flux liés à l'activité. Cependant, lorsque la société a réalisé d'importantes plus-values sur cessions d'immobilisations, il est recommandé d'affecter l'impôt correspondant aux opérations d'investissement.

Les activités d'investissement

Ce sont l'acquisition et la cession d'actifs à long terme et de tout autre investissement (sauf ceux réalisés par location-financement) qui n'est pas inclus dans les équivalents de liquidités (CRC, règlement 99-02, § 426).
Constituent des flux d'investissement les acquisitions ou cessions :
- d'immobilisations corporelles ou incorporelles,
- de parts de capital d'autres entreprises,
- ou d'autres immobilisations financières (dépôts et cautionnements, titres de placement exclus de la trésorerie, etc.).

Dans le cas où le crédit-bail (ou contrats assimilés) n'est pas retraité dans les comptes consolidés, les redevances versées au cours de l'exercice sont présentées parmi les flux d'activité.
Dans le cas contraire :
- aucun flux n'est constaté lors de la signature du contrat car il s'agit d'une transaction d'investissement et de financement sans effet sur la trésorerie ; une information doit néanmoins être fournie en annexe ;
- la part de la redevance correspondant aux frais financiers est présentée soit dans les flux liés à l'activité, soit dans les flux de financement (en fonction du traitement des intérêts sur emprunts) ;
- la part de la redevance correspondant au remboursement du capital est présentée parmi les opérations de financement.

Les activités de financement

Ce sont les activités qui entraînent des changements quant à l'ampleur et à la composition des capitaux propres et des capitaux empruntés de l'entreprise (CRC, règlement 99-02, § 426). Constituent des flux liés à l'activité de financement :
- d'une part, les sources de financement comme, par exemple, les augmentations de capital, les nouveaux emprunts ou les subventions d'investissement,
- et, d'autre part, les décaissements y afférents comme, par exemple, les distributions de dividendes ou les remboursements d'emprunts (OEC, avis 30).

Modèles de présentation en référentiel français

Une entreprise doit présenter les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en utilisant (CRC, règlement 99-02) :
- soit la méthode directe, suivant laquelle des informations sont fournies sur les principales catégories d'entrées et de sorties de fonds brutes ;
- soit la méthode indirecte, suivant laquelle le résultat net est corrigé pour tenir compte de l'incidence des opérations n'ayant pas un caractère monétaire, de tout report ou régularisation d'encaissements ou de décaissements passés ou futurs liés à l'exploitation ainsi que des éléments de produits ou de charges associés aux flux de trésorerie concernant les investissements ou le financement (CRC, règlement 99-02, § 4261).

f) Information sectorielle

En règlement 99-02, l'obligation de fournir une information sectorielle s'applique aux entreprises publiant des comptes consolidés. La norme internationale IAS 14 doit s'appliquer aux entreprises dont les titres de capitaux propres ou d'emprunts sont négociés sur un marché organisé ainsi qu'aux entreprises dont les titres de capitaux propres ou d'emprunts sont en cours d'émission sur un marché public de valeurs mobilières.

Définition des secteurs

➢ Secteur d'activité

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise qui est engagée dans la fourniture d'un produit ou service unique ou d'un groupe de produits ou services liés, et qui est exposée à des risques et à une rentabilité différente des risques et de la rentabilité des autres secteurs d'activité.
Les facteurs qui doivent être pris en compte pour déterminer si les produits et services sont liés sont notamment (IAS 14 § 9):

- la nature des produits ou services ;
- la nature des procédés de fabrication ;
- le type ou la catégorie de clients auxquels sont destinés les produits ou services ;
- les méthodes utilisées pour distribuer les produits ou fournir les services ;
- et s'il y a lieu, la nature de l'environnement réglementaire, par exemple, la banque, l'assurance ou les services publics. Un secteur d'activité ne comprend pas des produits et des services comportant des risques et une rentabilité sensiblement différente.

Si l'on peut observer des écarts par rapport à un ou plusieurs facteurs utilisés dans la définition d'un secteur d'activité, les produits et services pris en compte dans un secteur d'activité devraient être similaires pour la majorité des facteurs.

- **Secteur géographique**

Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou de services dans un environnement économique particulier et exposée à des risques et une rentabilité différente des risques et de la rentabilité des autres secteurs d'activité opérant dans d'autres environnements économiques. Les facteurs qui doivent être en compte pour identifier les secteurs géographiques sont notamment (IAS 14 §9) :
- la similitude du contexte économique et politique ;
- les relations entre les activités dans les différentes zones géographiques ;
- la proximité des activités ;
- les risques spécifiques associés aux activités dans une zone donnée ;
- les réglementations de contrôle des changes ;
- et les risques monétaires sous-jacents.

Un secteur géographique ne comprend pas des activités effectuées dans des environnements géographiques dont les risques et la rentabilité sont sensiblement différents. Un secteur géographique peut être un pays, un groupe de deux pays ou plus, ou une région à l'intérieur d'un pays.

- **Secteurs à présenter**

Deux secteurs d'activité ou géographiques d'une entreprise, voire davantage, faisant l'objet d'une information interne et similaires pour l'essentiel peuvent être regroupés en un secteur d'activité ou un secteur géographique unique. Deux secteurs d'activité ou géographiques, voire davantage, sont similaires pour l'essentiel, seulement si :
- ils présentent une performance financière à long terme similaire ;
- et s'ils sont similaires pour tous les facteurs de la définition d'un secteur selon le paragraphe 9.
Un secteur d'activité ou un secteur géographique doit être présenté si la majorité de ses produits provient de ventes à des clients externes et :
- si ses produits provenant de ventes à des clients externes et de transactions avec d'autres secteurs représentent 10 % au moins du total des produits, externes et internes, de tous les secteurs ;
- si son résultat (bénéfice ou perte) sectoriel représente 10 % au moins du résultat cumulé de tous les secteurs bénéficiaires ou du résultat cumulé de tous les secteurs déficitaires, quel que soit le plus important en valeur absolue ;
- ou si ses actifs représentent 10 % au moins du total des actifs de tous les secteurs (IAS 14 §35).

Informations à fournir

Premier et second niveaux de l'information sectorielle
La source et la nature principale des risques et la rentabilité d'une entreprise doivent déterminer si son premier niveau d'information sectorielle est le secteur d'activité ou le secteur géographique.
Si les risques et taux de rentabilité de l'entreprise sont affectés principalement par les différences entre les produits et services qu'elle offre, son premier niveau d'information sectorielle doit être par secteur d'activité, les informations de deuxième niveau étant présentées par secteur géographique.
De même, si les risques et taux de rentabilité de l'entreprise sont affectés principalement par le fait qu'elle exerce dans différents pays ou autres zones géographiques, son premier niveau d'information sectorielle doit être par secteur géographique, les informations de deuxième niveau étant présentées pour des groupes de produits et de services liés (IAS 14 § 26).
Informations à fournir au premier niveau
Les dispositions suivantes relatives aux informations à fournir doivent être appliquées pour chaque secteur à présenter du premier niveau d'information sectorielle d'une entreprise.
Une entreprise doit indiquer :
- ses produits sectoriels pour chaque secteur à présenter. Les produits sectoriels provenant de ventes à des clients externes et ceux provenant de transactions avec d'autres secteurs doivent être présentés séparément ;
- le résultat sectoriel de chaque secteur à présenter ;
- la valeur comptable totale des actifs sectoriels pour chaque secteur à présenter ;

- les passifs sectoriels pour chaque secteur à présenter ;
- pour chaque secteur à présenter, le total des coûts encourus au cours de l'exercice pour l'acquisition d'actifs sectoriels (immobilisations corporelles et incorporelles) qu'elle compte utiliser durant plusieurs exercices. Si ces coûts sont parfois appelés accroissements d'immobilisations ou dépense d'investissement, l'évaluation requise par ce principe doit suivre la méthode de la comptabilité d'engagement et non pas sur les seuls mouvements de trésorerie ;
- le montant total de charges prises en compte dans le résultat sectoriel au titre de l'amortissement des actifs sectoriels pour l'exercice et pour chaque secteur à présenter.
- pour chaque secteur à présenter, le montant total des charges importantes sans contrepartie en trésorerie, prises en compte dans les charges sectorielles et par conséquent déduites du résultat sectoriel, autres que l'amortissement.

Une entreprise doit présenter un rapprochement entre les informations fournies pour les secteurs à présenter et les informations globales fournies dans ses états financiers consolidés ou ses états financiers individuels.

Pour cela, elle doit rapprocher les produits sectoriels des produits de l'entreprise provenant des clients externes (notamment indiquer le montant des produits de l'entreprise provenant de clients externes et non pris en compte dans les produits d'un secteur); le résultat sectoriel doit être rapproché du résultat opérationnel de l'entreprise évalué de façon comparable ainsi que de son résultat net; les actifs sectoriels doivent être rapprochés des actifs de l'entreprise et les passifs sectoriels des passifs de l'entreprise.

Informations à fournir au deuxième niveau

L'information à fournir dépend du type des secteurs de premier niveau.

Premier niveau par secteurs d'activités

Si le premier niveau d'information sectorielle d'une entreprise est organisé par secteur d'activité, l'entreprise doit également communiquer les informations suivantes :

- les produits sectoriels provenant des clients externes par zone géographique, sur la base de la localisation géographique de ses clients pour chaque secteur géographique dont les produits provenant de ventes à des clients externes représentent 10 % ou plus des produits totaux que l'entreprise tire de ses ventes à tous les clients externes ;
- la valeur comptable totale des actifs sectoriels par implantation géographique des actifs pour chaque secteur géographique dont les actifs sectoriels représentent 10 % ou plus des actifs totaux de tous les secteurs géographiques ;
- et le montant total des coûts encourus au cours de l'exercice pour l'acquisition d'actifs sectoriels (immobilisations corporelles et incorporelles) qu'elle compte utiliser durant plusieurs exercices par implantation géographique des actifs, pour chaque secteur géographique dont les actifs sectoriels représentent 10 % ou plus des actifs totaux de tous les secteurs géographiques.

Deuxième niveau par secteurs géographiques

Si le premier niveau d'information sectorielle d'une entreprise est organisé par secteur géographique (que ce soit sur la base de l'implantation des actifs ou de la localisation des clients), l'entreprise doit également fournir l'information sectorielle suivante pour chaque secteur d'activité dont les produits provenant de ventes à des clients externes représentent 10 % ou plus des produits totaux provenant des ventes à tous les clients externes ou dont les actifs sectoriels représentent 10 % ou plus des actifs totaux de tous les secteurs d'activité:

- les produits sectoriels provenant de clients externes ;
- la valeur comptable totale des actifs sectoriels ;
- et le montant total des coûts encourus au cours de l'exercice pour l'acquisition d'actifs sectoriels (immobilisations corporelles et incorporelles) qu'elle compte utiliser pendant plusieurs exercices.

6) Diagnostic sur l'activité et les marges d'exploitation

a) Outils d'analyse et de calcul

Le compte de résultat

Deux solutions sont possibles pour la présentation des charges d'exploitation (ou opérationnelles) : une ventilation par nature et une ventilation par fonction.
Dans les comptes sociaux, la ventilation par nature est obligatoire. En revanche, pour les comptes consolidés, les deux formats de présentation sont autorisés (règlement 99-02 et IAS 1)
Les entreprises présentant leur résultat par fonction indiqueront en annexe les principales charges opérationnelles par nature et les montants correspondants, en détaillant notamment les charges de personnel, les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions. L'approche par fonction permet une interprétation aisée du résultat d'exploitation comme résultat des ventes minorées des coûts afférents à chaque fonction du processus productif.
Cependant, le regroupement de différentes natures de charges entraîne une perte dans le détail de l'information fournie même si l'analyste peut partiellement recomposer ces différents éléments après recherche dans les annexes. Pour toutes ces raisons, les analystes préfèrent la présentation par nature.

Du compte de résultat par nature aux soldes intermédiaires de gestion

- ✓ **Marge commerciale** Elle ne concerne que les entreprises commerciales ou la partie d'activité purement commerciale des entreprises industrielles.
  Marge commerciale = Ventes de marchandises - Coût d'achat des marchandises vendues
  Comptes concernés : 707 - 7097 607 - 6097 + 6087 ± 6037

La marge commerciale est un indicateur pertinent pour mesurer la profitabilité des entreprises commerciales. Elle intervient dans la détermination du **taux de marge commerciale (MC/Ventes de marchandises).** Ce taux reste relativement constant et varie peu d'une entreprise à l'autre si elles pratiquent la même activité. Ainsi la comparaison avec le taux de marge de la branche permet à l'entreprise de se situer et d'apprécier la performance de sa politique commerciale.

- ✓ **Production de l'exercice :** Ce solde concerne les entreprises industrielles ou prestataires de services.
  Production de l'exercice = Production vendue + Production stockée + Production immobilisée
  Comptes concernés = 701 à 703 + 704 + 705 + 706 + 708 - 709 + 713 …… + 72

Cet indicateur mesure l'activité des entreprises industrielles mais sa détermination regroupe des données hétérogènes : la production vendue est évaluée au prix de vente alors que la production stockée et la production immobilisée sont évaluées au coût de production.

- ✓ **Valeur ajoutée :** Elle correspond à la création de richesse réalisée par l'entreprise au cours du processus de production. C'est la différence entre la valeur de la production et la valeur des consommations intermédiaires.
  Valeur ajoutée = Production + marge commerciale - consommation en provenance des tiers
  Consommations en provenance des tiers = 601 à 606 - 609 (à l'exception du 6097)
  ± 6031 ± 6032 + 608 (à l'exception du 6087) +61 + 62 - 619 - 629

La valeur ajoutée constitue un indicateur de dimension et de performance économique. Le taux de croissance de la valeur ajoutée permet d'apprécier le rythme de croissance de l'entreprise.
Le ratio : Valeur ajoutée/Production de l'exercice indique le degré d'intégration. La valeur ajoutée rémunère les facteurs de production qui contribuent à la création de richesse : travail, capitaux propres et empruntés, services rendus par l'Etat.

- ✓ **Excédent brut d'exploitation :** Il représente le surplus potentiel de trésorerie tiré par l'entreprise de ses opérations d'exploitation.
  EBE = (VA + Subventions d'exploitation) - (Impôts & taxes + Charges de personnel)

C'est l'indicateur fondamental de la performance économique puisqu'il est déterminé avant toute incidence de la politique financière et fiscale. Il permet de calculer la capacité d'autofinancement et le surplus réel de trésorerie issu de l'exploitation (mesuré par l'E.B.E auquel on soustrait la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation). Le ratio E.B.E/Capital économique constitue un moyen privilégié d'apprécier la rentabilité économique des fonds investis dans l'entreprise (Le capital économique est égal aux immobilisations brutes liées à l'exploitation + le besoin en fonds de roulement d'exploitation).

- ✓ **Résultat d'exploitation**
  Résultat d'exploitation = E.B.E + Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions + Autres produits de gestion courantes - Dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions et autres charges de gestion courante (781 + 791 + 75 à l'exception du compte 755)

Il représente la ressource dégagée par les opérations d'exploitation après déduction des dotations aux amortissements et aux provisions.

- ✓ **Résultat courant avant impôt :** Résultat courant avant impôt = Résultat d'exploitation + Produits financiers - Charges financières
  (76 + 786 + 796 + 755) (66 + 686 + 655)

Cet indicateur tient compte de la politique financière de l'entreprise à travers l'incidence des produits et des charges financières. La comparaison du résultat d'exploitation et du résultat courant avant impôt met en évidence le poids de la gestion financière dans la formation du résultat. Une entreprise peut par exemple se révéler performante sur le plan commercial et obtenir un résultat courant médiocre à cause de lourdes charges financières. A l'inverse une entreprise industrielle peut dégager un faible résultat d'exploitation mais grâce au placement judicieux de ses excédents de trésorerie réaliser un résultat courant convenable.

- ✓ **Résultat exceptionnel**
  Résultat exceptionnel = Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles
  (77 + 787 + 797) (67 + 687)

Une part importante de ce résultat est représentée par les plus values sur cession d'actif (compte 775 et compte 675). NB/A partir de 2025 les éléments de cession n'apparaissent plus dans la partie exceptionnelle. Ce résultat est peu significatif car il n'a pas vocation à se renouveler de façon cyclique.

- ➢ **Résultat de l'exercice**
  Résultat de l'exercice = (Résultat courant avant impôts + Résultat exceptionnel) - (Participation des salariés + Impôt sur les bénéfices)

Il représente le revenu qui revient aux associés. Sa forte volatilité d'une année sur l'autre permet difficilement d'apprécier la performance de l'entreprise. Il intéresse toutefois les investisseurs car son niveau détermine le montant des dividendes distribués.

Les retraitements des soldes intermédiaires de gestion

Les S.I.G reflètent le classement par nature des charges, tel qu'il est décrit par le plan comptable. Il est toujours possible, si l'on veut améliorer la qualité de l'analyse, de retraiter certains postes du compte de résultat dans une perspective purement économique. La Centrale de bilans de la Banque de France préconise plusieurs retraitements : le crédit-bail, le personnel extérieur, la participation, la subvention d'exploitation. Cette méthode, qui n'est pas applicable aux comptes consolidés, est étudiée en DCG dans l'UE de finance.

Le crédit-bail

L'analyse comparative de plusieurs entreprises n'est pertinente que si les soldes intermédiaires de gestion sur lesquels elle s'appuie sont homogènes. La Centrale des bilans traite les entreprises qui ont des biens en crédit-bail comme si elles avaient acquis ces biens par endettement. Les redevances en crédit-bail sont « extraites » des consommations en provenance des tiers et ventilées en deux éléments :

- le premier correspond à l'amortissement qui aurait été pratiqué si l'entreprise avait été propriétaire du bien. Ce premier élément est affecté aux dotations aux amortissements.
- le reste est présumé représenter des charges d'intérêts.

Retraitement du personnel extérieur (intérim)

La charge de personnel extérieur est dans le poste autres achats et charges externes donc dans les consommations intermédiaires. Elle doit être rattachée aux charges de personnel. Il faut donc soustraire cette charge des consommations en provenance des tiers et l'ajouter à la charge de personnel.

Participation des salariés aux bénéfices

La charge de participation est une charge de personnel et doit donc être ajoutée au poste charges de personnel.

Subvention d'exploitation

La subvention d'exploitation doit être considérée comme un complément de chiffre d'affaires. Elle est donc rajoutée à la production vendue.

La capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement ou C.A.F est une notion importante en analyse financière. La capacité d'autofinancement d'une entreprise représente l'ensemble des ressources dégagées au cours d'un exercice du fait de ses opérations de gestion.

En ce sens, elle donne à l'entreprise une marge de manœuvre financière lui permettant de faire face à ses besoins de financement et donne la mesure exacte du flux de trésorerie que l'entreprise a la capacité de générer par son activité, indépendamment des variations des éléments du besoin en fonds de roulement qui peuvent parfois comporter un caractère saisonnier ou erratique.

La capacité d'autofinancement se calcule à partir du compte de résultat. On doit recenser l'ensemble des produits encaissés ou encaissables de la période, et l'ensemble des charges décaissées ou décaissables de cette même période, hors les opérations en capital (cessions d'immobilisations).

La différence représente la C.A.F. Les opérations en capital ne sont pas prises en compte, car ces dernières doivent être recensées, comme un flux spécifique et n'ont pas un caractère répétitif.

La capacité d'autofinancement est mesurée au moment de l'engagement des charges ou des produits, et non au dénouement. En termes de trésorerie, les flux de trésorerie sont soit effectifs, soit simplement potentiels.

Il existe deux méthodes de calcul de la capacité d'autofinancement : une méthode soustractive, et une méthode additive.

Calcul de la C.A.F par la méthode soustractive

E.B.E du P.C.G ou I.B.E du P.C.G
+ Transfert de charges d'exploitation (791)
+ Autres produits d'exploitation (75)
+ Bénéfice attribué ou perte transférée (755)
+ Produits financiers encaissables (76, 796), donc pas le 786
+ Produits exceptionnels encaissables
=> Sauf ceux liés aux investissements, donc pas les comptes 787, 775 et 777
=> Produits exceptionnels sur opérations de gestion
=> Produits exceptionnels sur opération de capital (778, 797)
=> Donc pas les comptes 775, 777 qui sont inclus dans ce poste
- Autres charges d'exploitation (65)
- Perte supportée ou bénéfice transféré (655)
- Charges financières décaissables (tous les comptes 66), donc pas le 686
- Charges exceptionnelles décaissables (donc pas les comptes 675, 687)
=> Charges exceptionnelles sur opérations de gestion
=> Charges exceptionnelles sur opération de capital, sauf le compte 675
- Participation des salariés (691)
- Impôts sur les bénéfices (695, 697).
= C.A.F du P.C.G

Calcul de la C.A.F par la méthode additive

Résultat de l'exercice (> 0 ou < 0)
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation (681)
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financières (686)
+ Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles (687)
+ V.C.E.A.C (675)
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions d'exploitation (781)
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions financières (786)
- Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles (787)
- P.C.E.A (775)
- Subvention d'investissement virée au compte de résultat (777)
= C.A.F du P.C.G (> 0 ou < 0)

Rappel (modification comptes depuis 2025)

V.C.E.A.C (675) => Compte inclus dans les charges exceptionnelles sur opérations de capital.
P.C.E.A (775) => Compte inclus dans les produits exceptionnels sur opérations de capital.
Subvention d'investissement virée au compte de résultat (777)
=> Compte inclus dans les produits exceptionnels sur opérations de capital

Intérêts de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement va servir :

- au financement du maintien ou du renouvellement de l'outil de production ;
- à la couverture des pertes probables sur actifs et des risques et charges encourus ;
- à la rémunération du capital, sous forme de distribution de dividendes ;
- au financement de la croissance, soit par le financement des investissements, soit par contribution au remboursement des emprunts.

L'objet essentiel de la C.A.F réside dans son aspect de financement des emplois de l'entreprise.
Elle ne constitue pas un indicateur de performance et de rentabilité. En revanche, elle conditionne les possibilités futures de l'entreprise en matière d'emprunts.
Remarque
L'autofinancement est ce qui reste de la C.A.F après rémunération des actionnaires (dividendes). C'est le financement interne de l'entreprise.

C.A.F et comptes consolidés

Référentiel français

Dans le tableau de flux de trésorerie établi en comptes consolidés en référentiel français, l'autofinancement n'est pas directement présenté. Les éléments relatifs à la C.A.F sont inclus dans les flux générés par l'activité et les dividendes versés aux actionnaires dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.
De plus, la C.A.F (soit marge brute d'autofinancement) présente quelques différences :
- dans sa conception traditionnelle présentée ci-dessus, la C.A.F intègre la quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence alors que dans le tableau de flux de trésorerie, ses résultats ne sont pas intégrés. La ligne suivante intègre uniquement les dividendes des sociétés mises en équivalence.
- elle est calculée après déduction des dotations aux provisions de l'actif circulant et avant les impôts générés par les plus-values de cession.

Remarque
La formule de passage de la C.A.F traditionnelle à celle du tableau de flux de trésorerie des comptes consolidés est :
C.A.F traditionnelle
- (Dotations - Reprises) sur actif circulant
+ Impôt sur les plus-values
- Quote-part de résultat de sociétés mises en équivalence
= M.B.A

b) Analyse de l'activité et des marges

La première étape du diagnostic consiste à analyser la performance industrielle et commerciale. « Il s'agit d'apprécier l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation des ressources dont elle dispose, compte tenu de la nature de ses activités et de ses objectifs stratégiques »

QUESTIONS À SE POSER

- L'entreprise dégage-t-elle des marges positives ?
- Ces marges sont-elles comparables à celles du secteur d'activité ? Si non, pourquoi ?
- Quel est le poids de l ' entreprise sur son marché ?
- L'entreprise est-elle en croissance ?
- Cette croissance est-elle comparable à celle du secteur ? Si non, pourquoi?
- Quel est le positionnement de l'entreprise sur son marché (leader, suiveur...) ?

A l'issue de cette première étape, il sera possible de porter une appréciation sur la performance de l'entreprise sur son marché :

- Gains/pertes de parts de marché
- Entreprise en croissance ou en régression
- Maîtrise (ou non) du processus de production
- Capacité bénéficiaire : oui/non
- Sur ou sous-performance par rapport à la concurrence

Les ratios d'activité et de productivité

Il convient de situer l'analyse du fonctionnement et de la performance de l'entreprise, par rapport à l'évolution de son activité : croissance forte ou ralentie, stabilité, récession lente ou rapide.

La mesure de l'activité

Elle est exprimée en chiffre d'affaires ou en valeur ajoutée.
Taux de variation du C.A. ou taux de variation de la VA
Il faudrait l'exprimer en volume pour déterminer l'évolution réelle de l'activité. Si on ne dispose que des valeurs, alors il convient de tenir compte du taux d'inflation, pour saisir la croissance réelle.

Corrigé de l'érosion monétaire, il exprime le taux de croissance de l'activité. Ce taux permet de mieux cerner le développement ou la récession de la firme, car la valeur ajoutée mesure, mieux que le chiffre d'affaires, la création de valeur que la firme apporte à l'économie.

Ces deux taux peuvent ne pas évoluer parallèlement.

Un ralentissement de la croissance de la valeur ajoutée par rapport à l'évolution du chiffre d'affaires peut s'expliquer par deux séries de facteurs :

- Recours accru à l'extérieur : services, sous-traitance, ….
- Baisse de la productivité si la mise en œuvre des facteurs de la production est devenue moins efficace.

La mesure de la productivité et du rendement

Il s'agit d'apprécier la performance industrielle et commerciale en comparant la production aux facteurs consommés pour l'obtenir. C'est le fondement de la rentabilité économique.

Rendement matières : Rendement matières = Production **/** Matières consommées
C'est un instrument de mesure de l'efficacité de l'entreprise industrielle.

Rendement apparent de la main-d'œuvre : Rendement apparent de la main d'œuvre = VA **/**Effectif moyen

Ce rendement est qualifié d'apparent car, outre qu'il est exprimé en valeur, il résulte en fait de la combinaison des deux facteurs de la production, « Equipement » et « Travail ».
Rendement apparent de l'outil de production
Rendement apparent de l'outil de production = Valeur ajoutée / Immobilisations (a) brutes d'exploitation
(a) => Sans les terrains et constructions
On retient la valeur brute, car il s'agit de saisir la capacité de production de l'outil.

Ces deux derniers ratios sont étroitement liés entre eux par le ratio d'intensité capitalistique (équipement par salarié) qui exprime l'importance de l'équipement par rapport au facteur travail

Les ratios de structure de l'exploitation

Ce sont les ratios qui caractérisent la structure de l'exploitation.
Ces ratios permettent d'exprimer chaque composante du compte de résultat par rapport à une base d'activité : le chiffre d'affaires, la production, la valeur ajoutée.

La structure des marges et les ratios de marge

Ces ratios expliquent la formation progressive du résultat, et l'aptitude de l'entreprise à créer des ressources de financement (capacité d'autofinancement).

Taux de marge commerciale : Taux de marge commerciale = MC **/** CA (Vente de marchandises)

Calculé pour les entreprises classées dans le secteur commercial, ce taux constitue un premier niveau explicatif de la performance de la firme. Il est en principe de même ordre dans les entreprises d'un même secteur d'activité. Un écart par rapport aux résultats sectoriels correspond en général à une plus ou moins bonne performance de l'entreprise concernée.

Taux de valeur ajoutée

Taux de valeur ajoutée = Valeur ajoutée /(Production + Ventes de marchandises)
(a) => Y compris subvention d'exploitation

Ce taux exprime l'importance de la valeur créée et injectée dans le circuit économique.
Dans une entreprise industrielle, le taux de V.A. est une caractéristique fondamentale qui dépend du secteur, et du degré d'intégration.
Un taux qui aurait tendance à baisser traduirait une dégradation de l'efficacité, ou un recours plus large aux services extérieurs (sous-traitance par exemple).
A l'inverse, une opération d'intégration du processus de production diminue le montant des consommations intermédiaires à hauteur de la marge du sous-traitant et augmente d'autant la valeur ajoutée.

Taux de marge brute d'exploitation

Taux de marge brute d'exploitation = E.B.E /Chiffre d'affaires (a)
(a) => Y compris subvention d'exploitation

Ce taux permet d'apprécier par rapport au C.A, l'importance des ressources engendrées par les seules opérations cycliques d'exploitation. Ce flux potentiel de ressources, saisi après impôts et rémunération du travail, est indépendant des décisions de l'entreprise en matière de financement, d'amortissement, de provision et de distribution : il est donc bien l'expression de la performance de l'entreprise aux seuls plans industriel et commercial. Ce taux doit être d'autant plus élevé que :

- L'amortissement des équipements exige des dotations importantes,
- Les risques d'exploitation entraînent des dépréciations et des provisions conséquentes,
- La rémunération des capitaux empruntés est lourde (intérêts des emprunts),
- La distribution de dividendes doit assurer une rentabilité correcte des capitaux propres

Une baisse du ratio due à une diminution de l'EBE est défavorable car elle se répercute sur les ratios de rentabilité et sur l'autofinancement avec le risque de voir progresser le taux d'endettement et se dégrader la structure financière.

Taux de marge brute d'autofinancement

Taux de marge brute d'autofinancement = C.A.F / Valeur ajoutée

Ce ratio exprime la fraction de valeur ajoutée qui reste finalement à la disposition de l'entreprise pour assurer :
- le financement des investissements, des augmentations du Besoin en fonds de roulement
- le remboursement des emprunts,
- la rémunération des capitaux propres (distribution de dividendes).

Toute augmentation de ce taux est favorable pour la rentabilité et pour l'amélioration de l'équilibre financier.

Taux de résultat d'exploitation

Taux de résultat d'exploitation = Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires

Par rapport au taux de marge brute d'exploitation, ce ratio tient compte du poids des dotations aux amortissements et des variations de provisions pour risques réels d'exploitation. Ce résultat d'exploitation peut être provisoirement négatif :
- ralentissement conjoncturel de l'activité,
- mise en service d'un important investissement dont la productivité n'est pas encore à son niveau espéré,
- lancement d'un nouveau produit.

La persistance d'un résultat négatif proviendrait d'une déficience structurelle, soit économique (marché), soit technique (outil de production mal adapté).

L'EBITDA

L'EBITDA (Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) est un indicateur très utilisé par les groupes. Il est censé mesurer la capacité de l'entreprise à financer sans appel à des fonds extérieurs ses investissements en biens durables (immobilisations) et ses besoins d'exploitation liés aux décalages de trésorerie entre le paiement des dettes et l'encaissement des créances (besoin en fonds de roulement).
Cependant, cet indicateur n'est pas défini par la doctrine anglo-saxonne : les normes US GAAP ne reconnaissent pas l'EBITDA comme étant un solde intermédiaire de gestion et il n'en existe, par conséquent, aucune définition normative. Ce concept n'est, par d'ailleurs, encadré ni par le règlement CRC 99-02, ni par les normes IFRS. IL est souvent comparé à son équivalent français : l'excédent brut d'exploitation (E.B.E).

L'E.B. E, contrairement à l'EBITDA, est précisément défini dans le PCG comme le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation ayant été consommées pour obtenir ces produits.
Il correspond donc au résultat du processus d'exploitation et diffère du résultat d'exploitation dans la mesure où il ne prend pas en compte les dotations aux amortissements ni les dépréciations d'actif immobilisé.
L'absence d'homogénéité dans l'utilisation de l'EBITDA (et, plus généralement, d'indicateurs multiples et variés) a conduit les autorités de contrôle, l'A.M. F en France et la SEC aux États-Unis, à émettre des recommandations sur l'utilisation d'indicateurs à caractère non strictement comptable.
L'AMF demande que les indicateurs qui ne relèvent pas de définitions strictement comptables dans le référentiel français soient définis avec précision, utilisés de manière stable d'un exercice sur l'autre et cohérents avec les comptes présentés.

Au sujet de l'EBITDA, les retraitements du résultat d'exploitation (dotation aux amortissements des écarts d'acquisition, quote-part des résultats des titres mis en équivalence, dotation aux amortissements des frais de recherche et développement ou marketing capitalisés, prise en compte d'un impôt théorique hors effet d'endettement, etc.) doivent être présentés, si possible à partir d'un tableau de passage ; le calcul de l'EBITDA doit être décomposé (A.M.F, rec. 2001-01).
Suite à ces recommandations, les sociétés françaises et américaines ont précisé :
- d'une part, le mode de calcul de cet indicateur ainsi que sa décomposition pour pouvoir le rapprocher des agrégats du compte de résultat (résultat d'exploitation ou résultat net),
- d'autre part, le caractère non normé et hétérogène de l'indicateur qui peut ne pas être totalement comparable d'une société à l'autre ou d'un pays à l'autre.

7) Analyse de la structure financière

A ce stade, l'objectif consiste à s'assurer que les moyens économiques sont correctement financés, que la structure financière est équilibrée et que l'entreprise ne court pas le risque de rupture de trésorerie.

a) Outils d'analyse et de calculs

L'approche fonctionnelle du bilan est centrée sur l'activité de l'entreprise et non sur la solvabilité.
L'approche fonctionnelle permet de distinguer les flux financiers investis dans les différents cycles qui caractérisent l'entreprise : les cycles d'investissement et de financement et le cycle d'exploitation.

Pour établir un bilan fonctionnel Il convient de reclasser les postes du bilan (évalués en coûts historiques) selon leur destination initiale (investissement, exploitation, et trésorerie). Certains retraitements sont effectués et reclassements sont effectués. Citons en particulier :

- **Immobilisations**

Les immobilisations (incorporelles, corporelles, financières) sont valorisées en valeurs brutes.
Les immobilisations financières s'entendent intérêts courus exclus, les intérêts courus comptablement rattachés aux prêts sont à éliminer de ceux-ci et à placer en emplois hors exploitation.

- **Charges à répartir**

Les charges à répartir (frais d'émission d'emprunt) viennent en soustraction des emprunts obligataires.

- **Stocks**

L'ensemble des stocks est pris à la valeur brute.

- **Créances d'exploitation**

  - Les créances clients (en valeurs brutes) ;
  - Les autres créances, sauf les impôts sur les bénéfices (acomptes) ;
  - Les charges constatées d'avance, si ces charges concernent l'exploitation.

- **Créances hors d'exploitation**

  - Impôts sur les bénéfices (les acomptes) ;
  - Les charges constatées d'avance si ces charges ne concernent pas l'exploitation ;
  - Les autres créances ne concernant pas le cycle d'exploitation.
  - Capital souscrit - appelé, non versé.
  - Les valeurs mobilières de placement sont à intégrer dans les emplois hors exploitation.
  - Les intérêts courus inclus dans certains postes d'actif (immobilisations financières, créances).

- Les valeurs mobilières de placement (trésorerie placée) sont à intégrer dans la trésorerie active.

- **Capitaux propres**

Il faut retrancher le capital souscrit non appelé (inscrit à l'actif) du capital. Le résultat est pris avant sa répartition.
L'ensemble des amortissements et des dépréciations inscrits à l'actif doivent figurer en ressources stables.

- **Les dettes financières s'entendent intérêts courus exclus.**

Les intérêts courus, comptablement rattachés aux emprunts sont à ôter de ceux-ci et à placer en ressources hors exploitation, dans les dettes hors exploitation.
Les dettes financières dont l'échéance se situe à moins d'un an continuent de figurer dans les ressources stables. En revanche, les concours bancaires courants et les soldes créditeurs de banque constituent le passif de trésorerie.
Les emprunts obligataires sont repris pour le montant figurant au passif du bilan diminué des primes de remboursement et des frais d'émission d'emprunt. Les comptes courants d'associés, inscrits initialement dans le poste « Emprunts et dettes financières diverses » sont soit :

- Laissés en dettes financières lorsque ces comptes courants sont stables (à plus d'un an);
- Considérés comme des dettes hors exploitation, lorsqu'ils représentent des dépôts temporaires.

- **Dettes d'exploitation**

Les dettes d'exploitation comprennent l'ensemble des dettes liées directement à l'exploitation :
- dettes fournisseurs d'exploitation ;
- les autres dettes d'exploitation (dettes fiscales et sociales sauf la dette concernant l'impôt sur les bénéfices);
- les produits constatés d'avance, si ces produits concernent l'exploitation.

- **Dettes hors exploitation**

- Dettes fournisseurs d'immobilisations.
- Impôt sur les bénéfices.
- Autres dettes ne concernant pas le cycle d'exploitation.
- Produits constatés d'avance si ces produits concernent le hors exploitation.

- **Les écarts de conversion, actif ou passif**

Ils doivent être annulés de la créance ou de la dette inscrite au bilan. Le bilan fonctionnel doit retrouver les montants en valeurs historiques.

- **Le retraitement des immobilisations acquises en crédit-bail**

Le crédit-bail est un moyen de financement des immobilisations. En comptabilité les immobilisations financées par du crédit-bail n'apparaissent pas au bilan, car l'entreprise n'est pas propriétaire du bien. Cependant, les immobilisations acquises en crédit-bail contribuent au même titre que les autres immobilisations à la production de l'entreprise. Il est donc nécessaire de réintégrer les immobilisations financées par du crédit-bail dans le bilan fonctionnel. La réintégration des immobilisations financées par crédit-bail doit se faire de la façon suivante :

- À l'actif du bilan fonctionnel, les emplois stables sont augmentés d'un montant égal à la valeur brute inscrite au contrat.
- Au passif, les ressources stables sont augmentées d'un montant équivalent : en ressources propres, on inscrira les amortissements qui auraient été pratiqués en cas d'achat du bien ; en dettes financières : le solde. Ce solde correspond à la partie non remboursée de la dette équivalente qui aurait été contractée si l'entreprise avait financé le bien par un emprunt.

- **Le retraitement des effets escomptés non échus**

Les effets escomptés et non échus ont permis à l'entreprise d'obtenir de la trésorerie. Suite à l'escompte des effets de commerce, l'entreprise possède à l'actif de son bilan, des disponibilités à la place des créances. Il s'agit d'un moyen de financement bancaire, un crédit de trésorerie à retenir dans la trésorerie « passif ». En contrepartie, il faut ajouter le montant des effets escomptés non échus au montant des créances.

Les retraitements sur un bilan consolidé

Le contenu de chaque poste est indiqué à partir du modèle de bilan des comptes sociaux dans la mesure où c'est en général à partir de ce document qu'est établi le bilan fonctionnel. L'établissement de ce bilan fonctionnel est possible pour un groupe non coté qui applique le référentiel français (Règlement 99-02).
La présentation d'un bilan économique est préférable dans le cas des groupes cotés qui appliquent le référentiel IFRS. Si l'on doit établir ce bilan fonctionnel à partir du bilan consolidé, trois postes complémentaires seraient à intégrer :

- **les titres mis en équivalence** sont ajoutés aux emplois stables pour leur valeur d'origine (en immobilisation financière) et l'écart entre la valeur d'origine et leur valeur de bilan est inscrit en ressources propres ;
- **les écarts d'acquisition** sont ajoutés aux emplois stables pour leur valeur brute et leur amortissement (Règlement 99-02) ou dépréciation (IFRS) est ajouté aux ressources propres ;
- **les intérêts minoritaires** peuvent être présentés dans les ressources stables dans un poste spécifique ou rattachés aux ressources propres.

L'interprétation du bilan fonctionnel

Le fonds de roulement net global : Le fonds de roulement net global est la partie des ressources mise à l'origine à la disposition de l'entreprise de manière stable. Il provient soit :
- d'apports d'associés (capital) ;
- de l'activité de l'entreprise (résultat, amortissement, provisions...);
- de tiers (emprunts auprès des établissements de crédit ou emprunts obligataires qui, non affectés aux emplois destinés à demeurer dans l'entreprise (actif immobilisé), servent à couvrir les besoins de financement liés au cycle de fabrication et de commercialisation). Pour déterminer les emplois stables, ainsi que les ressources stables, il suffit de se référer au bilan fonctionnel.

Rappel : F.R.N.G.= Ressources stables - Emplois stables

Le fonds de roulement net global, excédent des ressources stables sur les emplois stables, va permettre de financer le besoin en fonds de roulement de l'entreprise. Le fonds de roulement net global, pris isolément, n'a qu'une signification relative. Pour déterminer si son niveau est satisfaisant, il faut le comparer au besoin en fonds de roulement.

Le besoin en fonds de roulement : Les besoins financiers de l'entreprise ne se limitent pas uniquement au financement de leurs investissements. La majorité des entreprises doivent faire face à des besoins de financement souvent considérables générés par leur activité courante. Ce besoin de financement est appelé besoin en fonds de roulement.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (B.F.R.E.)

Rappel : B.F.R.E.= Actif circulant d'exploitation – Passif circulant d'exploitation

Le besoin en fonds de roulement hors exploitation (B.F.R.H.E.)

Les opérations du cycle hors exploitation entraînent aussi des besoins de financement et des ressources de financement.

Rappel : B.F.R.H.E.= Actif circulant hors exploitation – Passif circulant hors exploitation

L'intérêt de la décomposition du B.F.R. en exploitation et hors exploitation, est d'isoler les éléments qui ne sont pas récurrents (non reproductibles), comme par exemple une dette sur immobilisation, et donc n'ayant pas besoin d'un financement stable.

Le besoin en fonds de roulement total (B.F.R.)

B.F.R.= B.F.R.E. + B.F.R.H.E.

La durée du B.F.R. est très fortement liée au secteur d'activité de l'entreprise et à la qualité de son organisation.

La trésorerie F.R.N.G - B.F.R = T.N

Suivant que le F.R.N.G. est inférieur au B.F.R ou supérieur, un besoin de trésorerie apparaîtra ou au contraire un excédent de trésorerie. La trésorerie nette apparaît dans le bilan fonctionnel au travers des comptes d'actifs et de passifs de trésorerie.

Trésorerie active - Trésorerie passive = Trésorerie nette

Les ratios du bilan fonctionnel

Les ratios de structure financière

Un ratio de structure financière est un rapport entre deux grandeurs du bilan fonctionnel.

- **Le financement des emplois stables et du B.F.R.E**

Les emplois stables doivent être financés par des ressources stables. En effet, les emplois stables, notamment les actifs immobilisés, sont composés de biens durables. Les profits suffisants pour rembourser leur prix d'acquisition ne seront dégagés qu'en plusieurs années. Leur financement doit donc être assuré par des ressources qui ne seront elles-mêmes remboursables qu'après plusieurs années (cas des emprunts) ou que l'on n'est pas tenu de rembourser (cas des capitaux propres).
Un financement par des concours bancaires (CT) au renouvellement aléatoire serait dangereux. Il est prudent de financer par les ressources stables, non seulement les emplois stables mais aussi le B.F.R d'exploitation. La Centrale des Bilans de la Banque de France définit le capital investi (engagé, économique, exploitation) comme la somme des emplois stables et du B.F.R.E et donne la formule suivante pour le ratio de couverture :

Ratio de couverture des capitaux investis = Ressources stables / (Emplois stables + B.F.R.E)

Ce ratio doit tendre vers 1. Un ratio inférieur à 1 correspond à un financement d'une partie des emplois stables et notamment du B.F.R.E par des concours à court terme, généralement des crédits de trésorerie qui, bien que le plus souvent reconductibles, peuvent être réduits ou suspendus ; il est donc essentiel d'éviter que ce mode de financement ne soit utilisé de façon trop régulière pour couvrir des besoins permanents.

- **L'indépendance financière**

La CDB définit l'endettement comme égal aux dettes financières augmentées des soldes créditeurs de banques (y compris les effets escomptés non échus). Un trop fort endettement est dangereux car il s'accompagne de dépenses annuelles fixes : amortissement (remboursement) des emprunts et intérêts.

En cas de détérioration de la conjoncture, l'entreprise risque d'être dans l'incapacité d'assurer le service de sa dette. Les ressources apportées par les capitaux propres n'ont pas cet inconvénient. Il n'y a pas à les rembourser et le versement des dividendes est facultatif.

Taux d'endettement = Endettement (Y compris la trésorerie passif) / Capitaux propres

Les banques, conscientes du danger, refusent généralement d'accorder des crédits aux entreprises dont le taux d'endettement dépasse 100 %. Ce ratio fournit des indications sur :
- la capacité de résistance aux aléas : l'importance des capitaux propres conditionne en effet, pour une large part la capacité de l'entreprise à supporter des chocs exogènes qui provoquent des pertes (défaillance de clients importants, pertes de marché, …) ;
- le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des prêteurs, qui conjugué au coût des capitaux empruntés a une influence directe sur la rentabilité financière à travers l'action de l'effet de levier.

Les ratios de rotation

Relation entre le besoin en fonds de roulement et le chiffre d'affaires

Normalement, si la durée des décalages entre les ventes, les achats et les paiements correspondants reste constante, le B.F.R.E reste sensiblement proportionnel au chiffre d'affaires. Cette proportionnalité peut être mesurée en calculant un ratio appelé poids du B.F.R d'exploitation

Poids du B.F.R d'exploitation = B.F.R * 360 j /Chiffre d'affaires

Tout accroissement du poids du B.F.R.E témoigne :
- soit d'un accroissement des décalages de l'actif circulant (stocks et créances d'exploitation) ;
- soit d'une réduction des décalages du passif (dettes d'exploitation).

Lorsqu'on constate une modification du poids du B.F.R.E, il est souhaitable de préciser quels sont les décalages responsables de cette évolution.
Les délais indiqués par les ratios de rotation répondent à cette question.

Les ratios de rotation sont :
- le délai de rotation des stocks,
- le délai de rotation des clients,
- le délai de rotation des fournisseurs.

Le délai de rotation des stocks

Le délai de rotation des stocks (en jours) est obtenu en formant le rapport :
Stocks moyens * 360 j /Coût annuel des achats

Les stocks figurant au numérateur sont égaux à la moyenne des stocks observés à l'ouverture et à la clôture de l'exercice (SI + SF) /2. Ils sont évalués :
- au coût d'achat (comprenant les frais d'achat) s'il s'agit de stocks de marchandises, de matières premières ou d'autres approvisionnements ;
- au coût de production (comprenant les charges directes et indirectes de production) s'il s'agit de stocks de produits intermédiaires ou finis.

Le poids des stocks tributaire en grande partie du secteur d'activité dans lequel opère l'entreprise, peut toutefois être modifié par des décisions de gestion telles qu'une augmentation de la fréquence et de la rapidité des approvisionnements auprès des fournisseurs ou une diminution des stocks de sécurité grâce à une meilleure organisation des circuits de magasinage.

Le délai de rotation clients (ou ratio de crédit clients)
Le délai de rotation des clients (en jours) est obtenu en formant le rapport :

Moyenne des créances clients * 360 j / Ventes annuelles T.T.C

Les créances clients figurant au numérateur sont normalement égales (si possible) à la moyenne des créances clients brutes observées à l'ouverture et à la clôture de l'exercice. Les créances clients :
- sont augmentées des effets escomptés non échus ;
- sont diminuées des "avances et acomptes reçus des clients".
Chaque secteur d'activité se caractérise par des conditions de paiement spécifiques : la position des entreprises du commerce de détail, qui bénéficient du règlement comptant de la majorité de leurs ventes et de délais fournisseurs non négligeables, est ainsi totalement différente de celle des entreprises industrielles qui ont coutume d'accorder des crédits à leur clientèle.
Au sein d'un même secteur d'activité, des situations fortement contrastées peuvent coexister en liaison avec des différences de taille, de position sur le marché ou de spécificité de produits.
De profondes disparités subsistent ainsi entre les entreprises selon que leur environnement professionnel autorise une gestion active de leur BFRE ou, au contraire, impose une charge de financement sur laquelle elles n'ont pas de prise.

Le délai rotation des fournisseurs (ou ratio de crédit-fournisseur)
Le délai de rotation des fournisseurs (en jours) est obtenu en formant le rapport :

Dettes fournisseurs * 360 j /Achats T.T.C + Services extérieurs T.T.C

Les dettes fournisseurs figurant au numérateur sont normalement égales à la moyenne des dettes fournisseurs observées à l'ouverture et à la clôture de l'exercice (si possible).
Les dettes fournisseurs sont diminuées des "avances et acomptes versés sur commandes".
Les achats et les services extérieurs doivent être calculés toutes taxes comprises pour être évalués de la même façon que les dettes fournisseurs.
Le poste Dettes fournisseurs et comptes rattachés regroupe non seulement les dettes sur achats de marchandises ou d'approvisionnements (comptes 60) mais aussi les dettes sur achats de services extérieurs (comptes 61 et 62).
Les dettes fournisseurs doivent donc être rapportées à la totalité des consommations de l'exercice en provenance des tiers. Par contre, les fournisseurs d'immobilisations (dettes sur immobilisations et comptes rattachés) sont exclus du ratio.

b) La structure financière est-elle adaptée ?

A ce stade, l'objectif consiste à s'assurer que les moyens économiques sont correctement financés, que la structure financière est équilibrée et que l'entreprise ne court pas un risque de rupture de trésorerie.

QUESTIONS À SE POSER

- ✓ Les ressources stables permettent-elles de couvrir les emplois stables ?
- ✓ Les immobilisations sont-elles régulièrement renouvelées ?
- ✓ Les moyens utilisés, BFR en particulier, sont-ils gérés de façon optimale ?
- ✓ Le niveau d'endettement est-il supportable ?
- ✓ Le poids des charges financières ne risque-t-il pas d'obérer les résultats futurs ?
- ✓ La structure de financement (court terme/long terme, interne/externe) est-elle adéquate ?
- ✓ L'entreprise est-elle solvable ?
- ✓ A-t-elle la capacité de rembourser ses dettes ?
- ✓ L'entreprise risque-t-elle d'être en rupture de liquidité, de faire faillite ?
- ✓ Qui finance l'entreprise (prêteurs ou actionnaires) ?
- ✓ L'entreprise dispose-t-elle de fonds propres suffisants ?
- ✓ Quel est le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs ?

8) Le diagnostic de la rentabilité

Il s'agit de s'assurer que l'effet de l'endettement a un effet bénéfique sur la rentabilité et en conséquence sur la croissance et la structure financière de l'entreprise. Mais deux notions de rentabilité cohabitent :

- Les banques s'intéressent principalement à la rentabilité économique, qui rapportent les bénéfices d'exploitation aux capitaux mis en œuvre,
- Les actionnaires sont plus attentifs à la rentabilité financière, rapport du résultat net sur les capitaux propres, qui définit la rémunération de leurs apports.

L'effet de levier de l'endettement est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique. Il résulte de la différence entre la rentabilité économique et le coût de la dette et dépend de la proportion de dette par rapport aux capitaux propres.

a) Outils d'analyse et de calculs

- **La rentabilité économique dans les comptes sociaux**

Il s'agit de mesurer la performance « industrielle et commerciale » de l'entreprise en considérant :
- d'une part le résultat économique né des opérations du cycle d'exploitation,
- d'autre part le capital investi dans l'exploitation, que l'on peut désigner par actif économique ou capital économique (terme choisi par la Centrale des Bilans de la Banque de France).

Pour apprécier l'efficacité des moyens mis en œuvre, efficacité dont dépend toute la rentabilité de l'entreprise, il est fondamental de ne pas tenir compte des conditions de financement (capitaux propres ou emprunts).
Les ratios de rentabilité économique
La rentabilité économique ou ROCE (Return on Capital Employed) peut être définie par le rapport :

Résultat économique (RE) /Actif économique (AE)

L'actif économique, ou capital économique, est constitué par les moyens mis en œuvre dans le processus industriel et dans le processus d'exploitation = Immobilisation d'exploitation + B.F.R.E
Le B.F.R peut varier en fonction du rythme des opérations (activité saisonnière), dans ce cas il faudrait prendre comme capital investi la partie permanente des B.F.R.
On peut calculer la rentabilité brute ou la rentabilité économique nette.

Le ratio de rentabilité économique brute = E.B.E /Actif économique brut

Il exprime l'aptitude du capital économique à engendrer des ressources potentielles de trésorerie. En prenant la valeur brute l'actif économique, on retient la capacité de production et non la valeur d'usage des immobilisations.
Ainsi ce ratio permet de comparer les entreprises d'une même famille professionnelle, car il est calculé avant l'application des décisions d'amortissement et de provisions pour risques d'exploitation, décisions qui résultent de politiques souvent différentes d'une entreprise à l'autre.
Si ces conditions sont acceptables pour une analyse externe, le ratio comporte cependant un inconvénient majeur : il est influencé par les modifications de l'intensité capitalistique, c'est-à-dire du rapport immobilisation/personnel.
Ratio de rentabilité économique nette = RE (Résultat après IS + Intérêts après impôt) /AE (Actif économique)
Actif économique ou Capitaux investis = Capitaux propres + Dettes financières
Calculé après amortissements « économiques » et variations des provisions pour risques réels d'exploitation, il tient compte des pertes d'exploitation éventuelles pouvant résulter du poids important des amortissements.
De plus, il intègre les revenus liés au portefeuille titres de l'entreprise (prise de participations…). Ainsi, s'il y a substitution d'équipement à du personnel, par exemple, le ratio ne sera pas très influencé, alors que le ratio de

rentabilité économique brute serait nettement amélioré. C'est un des facteurs explicatifs, avec le coût des capitaux empruntés et le taux d'endettement de l'entreprise, du taux de rentabilité financière.

Les facteurs de la rentabilité économique

La rentabilité économique est directement liée à la productivité de l'outil de production, étudiée dans l'analyse de l'exploitation mais elle s'explique également par la mise en évidence des composantes du ratio

RE / Actif économique= **RE / Chiffre d'affaires (1)** * Chiffre d'affaires /Actif économique (2)

La composante (1) correspond à un taux de marge, qui a été appelé taux de marge d'exploitation, et qui traduit la contribution du chiffre d'affaires à la réalisation de l'enrichissement.
La composante (2) que l'on peut appeler taux de rotation de l'actif économique au cours de l'exercice, mesure l'efficacité du capital économique. Plus le taux est élevé, plus important est le chiffre d'affaires produit avec 1 € de capital.
L'amélioration de la rentabilité passe donc par l'amélioration des deux composantes (1) et (2) ci-dessus, ce qui est souvent difficile à concilier, car, pratiquer des marges élevées peut être un frein pour le chiffre d'affaires.
D'autre part on peut constater qu'au premier temps d'une phase de développement, l'actif économique progresse plus vite que le chiffre d'affaires, en raison du temps de réponse nécessaire pour que les investissements deviennent pleinement productifs.
Aussi une augmentation du taux de marge peut provisoirement coexister avec une rentabilité économique en moindre progression.
Ce taux de rentabilité peut être influencé par des stratégies commerciales et industrielles très diverses : entreprises travaillant avec de faibles marges et une forte rotation de leurs actifs circulants ou avec des marges plus élevées et un niveau de rotation du capital plus faible.

- **La rentabilité financière**

Le ratio de rentabilité des capitaux propres ou ROE (Return On Equity)

Il s'agit maintenant de mesurer la performance financière, qui est la résultante de la performance économique et du coût financier découlant de la politique d'endettement de l'entreprise :
- les capitaux engagés sont saisis d'après leur origine,
- le résultat financier est défini en fonction des ressources de financement auxquelles il est attribué.

Résultat net pour les capitaux propres = Résultat net (RN) /Capitaux propres (CP)

Pour suivre l'évolution du ratio de rentabilité, il conviendra d'exclure du résultat net les effets des phénomènes non répétitifs : charges et produits exceptionnels, cessions d'immobilisations, gains ou pertes de change...
Par conséquent, nous calculerons la rentabilité financière à partir du résultat courant en tenant compte d'un impôt théorique (dans les comptes sociaux).
Dans les comptes consolidés, la rentabilité financière sera calculée avec le résultat net (part revenant au groupe).

- **L'effet de levier**

Le mécanisme de l'effet de levier : Lorsqu'on étudie la performance économique de l'entreprise, on considère l'ensemble des capitaux investis sans se préoccuper de l'origine du financement, ni du système fiscal auquel est soumis l'entreprise ; on dégage ainsi la rentabilité économique qui permettra la rémunération des capitaux engagés.
Si une partie de l'actif économique est financé par des capitaux empruntés, dont le coût financier est inférieur à la rentabilité économique dégagée, alors il en résulte une augmentation du bénéfice à la disposition des propriétaires de l'entreprise, donc une augmentation de la rentabilité des capitaux qu'ils ont apportés : c'est l'effet de levier.
L'effet de levier est donc un effet d'amplification de la rentabilité des capitaux propres provoqué par l'existence de capitaux empruntés dont le taux d'intérêt fixe est inférieur au taux de rentabilité de l'actif économique.

Les limites de l'effet de levier

Pour que l'effet de levier joue positivement, il faut que (t - i) reste positif. Or il apparaît bien comme une loi fondamentale du développement des entreprises, que cette différence évolue d'abord de façon satisfaisante, puis atteint un maximum et a ensuite tendance à décroître, pour devenir éventuellement négative.
Les entreprises dynamiques échappent à ce risque par un renouvellement constant de leurs produits, de leurs techniques, de leurs marchés. Mais une crise peut rendre difficile, voire impossible ce renouvellement.
Le coefficient d'endettement a aussi des limites :
- une entreprise ne peut pas s'endetter indéfiniment sans détériorer sa structure financière : sa capacité d'endettement est limitée,
- lorsque l'endettement croît les prêteurs exigent des intérêts plus élevés pour compenser le risque accru ; (ti) peut devenir négatif,
- enfin un trop lourd endettement peut générer à son tour un besoin de financement, donc une aggravation de l'endettement.

b) Analyse de la rentabilité

Contrairement à la notion de profitabilité, étudiée dans la première partie, la rentabilité mesure une performance par rapport aux moyens mis en œuvre. Il s'agit donc de comparer un résultat aux capitaux engagés pour l'obtenir.

QUESTIONS À SE POSER

- ✓ L ' entreprise utilise-t-elle efficacement les moyens mis à sa disposition ?
- ✓ Les actionnaires bénéficient-ils d'un taux de rentabilité satisfaisant ?
- ✓ L ' entreprise fait-elle jouer positivement l'effet de levier ?

c) Les conclusions partielles à l'issue de la troisième étape

- Rentabilité des capitaux engagés
- Rentabilité des fonds propres
- Effet de levier

L'effet de levier permet de connaître l'origine d'une bonne rentabilité des capitaux propres.
Dans la durée, seule une bonne rentabilité économique est le gage d'un niveau de rentabilité des capitaux propres satisfaisant.
L'effet de levier ne crée pas de valeur.
S'il peut augmenter la rentabilité des capitaux propres, il augmente leur risque en proportion de l'excédent de profit obtenu puisque l'endettement accroît le risque de défaillance en cas de retournement de la conjoncture ou d'erreur dans les anticipations des profits futurs.

9) L'analyse par les tableaux de flux

Les différents types de tableaux de flux de trésorerie analysent la variation de l'endettement net d'une société en distinguant les flux provenant respectivement des processus d'exploitation, d'investissement et de financement.
Ils privilégient donc la notion de flux au détriment des concepts plus statiques d'actif ou de patrimoine. Leur intérêt principal est donc de permettre une analyse dynamique des investissements effectués par l'entreprise, et de leur rentabilité. Plusieurs modèles sont utilisés en pratique :

- ✓ Le tableau de financement du P.C.G articulé autour de la variation du fonds de roulement ;
- ✓ Les tableaux de flux de trésorerie de l'O.E.C ou de la Centrale des bilans de la Banque de France qui mettent en évidence les flux de trésorerie réels (encaissements ou décaissements).

a) Outils d'analyse et de calculs

Le tableau de financement du P.C.G

Le bilan fournit à l'analyste une photographie du patrimoine de l'entreprise à un moment donné, c'est - à - dire les soldes des différents éléments de l'actif et du passif.
Il n'explique pas les mouvements qui ont conduit à ces soldes.
Pour appréhender les évolutions et justifier sa situation à la date du bilan, l'analyste va chercher à reconstituer les mouvements financiers de la période. Pour ce faire, il va utiliser l'ensemble des documents de synthèse de l'entreprise : le bilan, le compte de résultat et les annexes.
Le tableau de financement d'une période a pour objet d'indiquer l'ensemble des « flux » qui ont concerné l'entreprise entre deux périodes. Établi a posteriori, il permet d'apprécier la gestion financière de l'entreprise, ses décisions d'investissements, ses choix de financement, sa politique de dividendes.
Établi a priori, il va servir d'outil de prévision. Il permet d'orienter les choix en fonction des équilibres financiers souhaités, et de déterminer les possibilités de développement en fonction des ressources prévues.
« Le tableau de financement est un tableau des emplois et des ressources qui explique les variations du patrimoine de l'entreprise au cours de la période de référence » (plan comptable général).

Présentation générale

Le tableau de financement s'articule autour du fonds de roulement net global en montrant sa formation et son utilisation. Il possède deux parties, qui permettent de mettre en évidence la variation du fonds de roulement net global, la variation du besoin en fonds de roulement et la variation de la trésorerie au cours de l'exercice.
Le tableau de financement isole, dans un premier tableau, la variation du fonds de roulement et, dans un second, son utilisation. Les deux tableaux vérifient l'équilibre général suivant :
Tableau I Variation du Fonds de roulement net global
= Tableau II Variation du Besoin en fonds de roulement + Variation de la Trésorerie nette

Présentation du tableau I

Le tableau I explique la variation du fonds de roulement net global au cours d'une période de référence. Ce tableau explique les variations des emplois stables et des ressources stables. Ces variations sont déterminées à partir du bilan d'ouverture de l'année N et du bilan de clôture de l'année N, avant répartition du résultat. La construction du tableau va consister :
- d'une part, à calculer les variations de chaque poste du bilan entre le début et la fin de l'exercice ;
- d'autre part, à reclasser ces variations en flux, soit d'emplois, soit de ressources.

Toute augmentation d'un poste de l'actif stable ou toute diminution d'un poste de passif stable fera ressortir un « flux d'emplois ».
Toute diminution d'un poste d'actif stable ou toute augmentation d'un poste de passif stable mettra en évidence un « flux de ressources ».

Présentation du tableau II des emplois ressources

Le tableau II met en évidence les variations de l'actif circulant, et celles des dettes issues de la gestion courante.

Les variations sont ventilées en fonction de la nature des éléments : exploitation, hors exploitation et trésorerie.

La différence entre les deux variations au niveau de l'exploitation fait apparaître soit des besoins en fonds de roulement d'exploitation supplémentaires, soit au contraire une réduction des besoins en fonds de roulement d'exploitation (**solde A).**

La différence entre les deux variations au niveau du hors exploitation fait apparaître soit des besoins en fonds de roulement hors exploitation supplémentaires, soit au contraire une réduction des besoins en fonds de roulement hors exploitation (**solde B).**

La différence entre les variations de trésorerie d'actif et de passif donne la variation nette de trésorerie **(solde C).**

Les différentes variations sont obtenues par comparaison des valeurs brutes des postes concernés. Les besoins de financement correspondent soit :

- à des variations positives de l'actif, c'est à dire à des emplois ;
- à des variations négatives du passif, c'est à dire à une diminution des ressources, équivalente à une augmentation d'un besoin.

Les ressources de financement, ou dégagements de financement, correspondent soit

- à des variations positives du passif, donc à de nouvelles ressources de financement ;
- à des variations négatives de l'actif, à une diminution d'emplois donc une ressource. Les soldes A, B, et C sont affectés par convention d'un signe + lorsqu'ils traduisent un dégagement net, d'un signe - lorsqu'ils traduisent un besoin net.

La somme (A + B + C) des soldes obtenus détermine la variation du fonds de roulement net global, d'après la relation

Remarque

F.R.N.G. = B.F.R.E. + B.F.R.H.E. + T.N.

C'est un emploi net quand le signe est négatif ou une ressource nette quand le signe est positif. Le montant de cette variation est égal à celui obtenu dans le tableau I, mais le signe est de sens contraire, car on explique comment la variation mise en évidence dans le tableau I a été utilisée. Ainsi, par exemple, une variation positive du fonds de roulement net global (F.R.N.G.), qui représente une ressource nette au tableau I, fait l'objet d'un emploi net de même montant au tableau ll, car ce F.R.N.G. a été utilisé ou « employé » pour financer les différents besoins provenant de l'actif.

Règles d'évaluation

La classification des postes reprend exactement celle utilisée par la présentation du bilan fonctionnel. Les stocks et les créances sont retenus pour leur valeur brute. Les charges constatées d'avance et produits constatés d'avance sont classés dans les éléments d'exploitation, sauf informations contraires dans l'annexe.

Les valeurs mobilières de placement ne sont pas considérées comme de la trésorerie, mais comme des créances hors exploitation.

Les éléments hors exploitation regroupent également les dettes consécutives à des investissements (fournisseurs d'immobilisations), les dettes et créances d'impôt sur les bénéfices.

Problèmes particuliers

- Les effets escomptés non échus

Les effets escomptés non échus sont à la fois portés en créances d'exploitation et en trésorerie de passif.

- Les intérêts courus

Les intérêts courus sont soustraits du montant des emprunts ou des prêts, et pris en compte dans les variations des autres débiteurs ou des autres créditeurs.

- Les écarts de conversion

Les écarts de conversion actif et passif doivent être annulés. Cela revient à redresser les montants des créances et dettes libellés en monnaies étrangères, pour les retenir à leur valeur initiale.

- Les emprunts obligataires

Les primes de remboursement sont à retrancher du montant de l'emprunt, primes de remboursement avant amortissements.

- Le crédit-bail

Le retraitement des immobilisations financées par crédit-bail n'est pas prévu par le plan comptable, mais ce retraitement est nécessaire si l'on désire avoir un tableau de financement, qui retrace l'ensemble des flux passés. Le retraitement du crédit-bail doit se faire de la façon suivante :

- La valeur du bien est ajoutée à la valeur brute des immobilisations. Symétriquement, les dettes financières sont augmentées de la même valeur.
- La fraction de redevance correspondant à l'amortissement est :
- considérée comme un amortissement et est prise en compte dans le calcul de la Capacité d'autofinancement ;
- considérée comme un remboursement d'emprunt et vient se rajouter aux autres sommes remboursées.

Interprétation du tableau de financement

Tableau I

A posteriori, ce tableau explique comment les ressources de l'exercice ont permis de faire face aux besoins. Il permet ainsi d'apprécier les politiques d'investissement et de désinvestissement, de distribution ou d'autofinancement, d'endettement ou de remboursement. Le solde du tableau I donne la variation du fonds de roulement net global. Si cette variation roulement net est positive, elle traduit une amélioration de la structure financière de l'entreprise, dans le cas contraire, une détérioration.

Tableau II

Le tableau II permet de dégager trois variations significatives :

- La variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation. Dans le cas d'une augmentation importante de B.F.R.E., le tableau permet de déceler les composantes problématiques et facilite la mise en œuvre de décisions correctives.
- La variation du besoin en fonds de roulement hors exploitation.
- La variation de la trésorerie. Elle n'est que la conséquence des variations du fonds de roulement et du besoin en fonds de roulement. Par exemple, si le besoin en fonds de roulement a moins augmenté que le fonds de roulement, la trésorerie se sera améliorée par augmentation des disponibilités et/ou par diminution des concours bancaires courants.

Les tableaux de flux de trésorerie

La place centrale de l'analyse dynamique des flux de trésorerie (Source Banque de France)

L'analyse des flux de trésorerie occupe une place essentielle au sein des instruments utilisés pour le diagnostic financier.

La plupart des professionnels recommandent la présentation d'un "tableau des flux de trésorerie" et les pratiques internationales en confirment l'utilité.

Plusieurs raisons à cela :

- toutes les opérations engagées avec les tiers au cours de l'exercice (ventes, achats, opérations de répartition, d'investissement ou de financement) se traduisent, avec un décalage plus ou moins long, par des mouvements de trésorerie ;
- ces mouvements ont un impact immédiat sur la situation financière de l'entreprise, dont ils permettent ainsi d'expliquer l'évolution ;
- le maintien de l'équilibre entre les différents flux d'entrée et de sortie de fonds est indispensable à la pérennité de l'entreprise. Une rupture prolongée de cet équilibre conduit, en effet, à la cessation de paiement ;
- l'observation pluriannuelle des flux de trésorerie met en évidence les comportements financiers et les stratégies engagées. Cet examen doit être relié à la notion de cycle d'investissement ou de financement ;
- cette mise en perspective des flux sur les derniers exercices est particulièrement propice à l'étude prévisionnelle des flux futurs de trésorerie ;
- un flux de trésorerie constitue une grandeur particulièrement objective, non influencée par les conventions comptables et les "évaluations" toujours plus ou moins subjectives de certains éléments comme les stocks, les amortissements, les provisions, etc. Ainsi, l'analyse des flux de trésorerie renforce la comparabilité interentreprises et inter exercices des informations fournies, car elle élimine les effets de l'utilisation de traitements comptables différents pour les mêmes opérations et événements.

La logique du tableau de flux de trésorerie

L'analyse des flux de trésorerie s'inspire d'une logique financière et permet de vérifier la cohérence des choix stratégiques de l'entreprise. Elle met en œuvre une méthode d'obtention des flux de trésorerie selon une présentation fonctionnelle.

La logique financière

La contrainte de liquidité constitue une donnée primordiale car la trésorerie est un facteur clé de la flexibilité financière de l'entreprise. Dans ce cadre, l'objectif principal de l'entreprise consiste à récupérer dans les meilleurs délais les capitaux investis. Le tableau des flux mesure, tout d'abord, l'aptitude d'une entreprise à générer de la trésorerie du seul fait de son exploitation cyclique. Après prise en compte des flux liés aux opérations hors exploitation, il recense les flux inhérents aux opérations de répartition.

Il permet ainsi de juger du degré de maîtrise des dirigeants sur les flux de trésorerie.

Les flux liés aux investissements et cessions réalisés au cours de l'exercice sont représentatifs des choix stratégiques de l'entreprise dans ce domaine.

Enfin, le tableau des flux expose les arbitrages financiers auxquels il a été procédé pour assurer la couverture des besoins résiduels ou, au contraire, placer les excédents éventuels.

L'approche met ainsi en évidence le degré de liberté dont jouissent les entreprises dans la gestion de leurs liquidités, selon leurs potentialités et le niveau des prélèvements qu'elles supportent.

Cet examen permet d'évaluer la flexibilité de la trésorerie et d'apporter, de ce point de vue, des indications sur la vulnérabilité de la firme.

La logique stratégique

L'analyse des flux conduit à une appréciation de la cohérence des choix stratégiques effectués par les dirigeants au regard, notamment, des critères suivants :

- aptitude de l'entreprise à sécréter des liquidités à partir des opérations réalisées au cours de l'exercice ;
- capacité à conserver, après couverture des charges de répartition, un flux de trésorerie en rapport avec les investissements. C'est, en effet, le flux résultant de l'activité qui, sur plusieurs exercices, fournit à l'entreprise les moyens d'autofinancer sa politique d'investissement ;
- destination des flux excédentaires pour le désendettement de la société ou la constitution d'un "trésor de guerre".

Les étapes de l'analyse

L'analyse présente les flux de trésorerie par fonctions :

- les flux de trésorerie liés à l'exploitation et ceux qui sont liés à la répartition des revenus s'inscrivent parmi les **flux issus de l'ACTIVITÉ** de l'entreprise ;
- les flux liés à l'acquisition ou à la cession d'éléments d'actif immobilisé sont regroupés sous la rubrique **INVESTISSEMENT ;**
- l'ensemble des flux de ressources financières entrant ou sortant de l'entreprise, y compris la variation de la trésorerie « passif », composent la fonction **FINANCEMENT** ;
- la contribution de chacune des fonctions à la VARIATION DE LA TRESORERIE ACTIF est ainsi clairement mise en évidence. Les flux de trésorerie sont calculés selon la méthode directe ou indirecte.

La méthode directe consiste à dégager directement les encaissements et décaissements sur opérations en rapprochant produits et charges de la variation des crédits consentis ou obtenus les concernant

Au contraire, la méthode indirecte part du résultat net comptable et parvient au flux de trésorerie d'exploitation par une série d'ajustements

Ceux-ci consistent à éliminer les charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'exploitation ainsi que la variation du besoin en fonds de roulement.

La méthode directe présente plusieurs avantages sur la méthode indirecte :
- elle fournit plus d'informations sur les flux d'entrée et de sortie de trésorerie ;
- elle améliore la lisibilité du tableau des flux en permettant un suivi direct des diverses opérations en encaissements et décaissements ;
- elle neutralise l'incidence de l'évaluation des stocks et les éventuelles distorsions qu'elle introduit dans la détermination du résultat brut d'exploitation, par l'appréciation directe et nécessairement objective des encaissements et des décaissements. Les encaissements sur produits d'exploitation ne tiennent compte ni de la production immobilisée, ni de la production stockée qui ne donnent pas lieu à des mouvements de fonds. De même, les décaissements sur charges d'exploitation sont indépendants des variations affectant les stocks à l'actif circulant.

Les flux d'entrée (encaissements) et de sortie (décaissements) ainsi dégagés permettent de mieux évaluer la capacité de l'entreprise à générer dans le futur des flux de trésorerie en rapport avec ses besoins, indépendamment d'éventuels changements de méthode comptable.

Le flux net de trésorerie généré par l'activité

Les flux de trésorerie liés à l'activité comprennent l'ensemble des flux non liés aux opérations d'investissement ou de financement, à savoir :
- les flux de trésorerie d'exploitation correspondant aux charges et produits d'exploitation monétaires, tels que les sommes encaissées auprès des clients (qui correspondent aux ventes) et les sommes versées aux fournisseurs et aux salariés (qui correspondent respectivement aux achats et aux frais de personnel) ;
- les autres encaissements et décaissements qu'il est possible de rattacher à l'activité, tels que les flux de trésorerie correspondant aux charges et produits financiers, aux charges et produits exceptionnels, à la participation des salariés et à l'impôt sur les sociétés

Concernant l'impôt sur les sociétés, l'Ordre précise qu'en principe il est présenté en totalité parmi les flux liés à l'activité (solution IAS 7), mais que, lorsque la société a réalisé d'importantes plus-values sur cessions d'immobilisations, il est recommandé d'affecter l'impôt correspondant aux opérations d'investissement.

Il convient d'éliminer du résultat net comptable les charges et les produits sans incidence sur la trésorerie en vue de déterminer la marge brute d'autofinancement, puis à déduire de celle-ci la variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité.

La variation du B.F.R.E correspond à la variation des décalages de trésorerie sur opérations d'exploitation (clients, fournisseurs, dettes fiscales et sociales...) et à la variation des charges et produits dont l'inscription au compte de résultat est différée (stocks, charges et produits constatés d'avance).

Pour passer au flux net de trésorerie généré par l'activité, le flux net de trésorerie d'exploitation sera corrigé des autres encaissements et décaissements liés à l'activité

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement fournissent une mesure des sommes affectées au renouvellement et au développement de l'activité en vue de préserver ou d'accroître le niveau des flux futurs de trésorerie. À titre d'exemples, ils comprennent les encaissements et les décaissements pour :
- acquérir ou céder des immobilisations corporelles (terrains, constructions, matériel et outillage, ...) et incorporelles (marques, brevets, ...), y compris les immobilisations produites par l'entreprise et les frais de recherche et développement inscrits à l'actif ;
- acquérir ou céder une part du capital d'autres entreprises ;
- consentir des prêts ou des avances ou en obtenir le remboursement ;
- acquérir ou céder d'autres immobilisations financières (dépôts et cautionnements, titres de placement exclus de la trésorerie,...).

Le flux de trésorerie lié aux opérations de financement

La présentation distincte des flux de trésorerie liés aux opérations de financement permet d'identifier les sources de financement (augmentations de capital, nouveaux emprunts, subventions d'investissement, ...) et les décaissements y afférents (distribution de dividendes, remboursements d'emprunts, ...).

b) L'entreprise génère-t-elle des flux positifs ?

Jusqu'à présent, l'analyse de la performance de l'entreprise s'est faite sous l'angle du résultat comptable. L'analyste doit maintenant se forger une opinion sur l'aptitude de l'entreprise à générer du cash. En effet, dans certaines circonstances, une entreprise peut afficher une croissance substantielle de son CA et de ses profits comptables, et néanmoins faire face à des difficultés de trésorerie aiguës. Le tableau des flux de trésorerie va permettre de comprendre cette apparente incohérence.

QUESTIONS À SE POSER

- ✓ L'exploitation courante secrète-t-elle des flux de trésorerie positifs ?
- ✓ Comment est utilisé le cash généré par l'activité ?
- ✓ Les flux générés par l'activité permettent-ils de financer les investissements ?
- ✓ Qui finance la croissance de l'entreprise ?
- ✓ Comment évolue la situation de trésorerie de l'entreprise ?

c) Les conclusions partielles à l'issue de la quatrième étape

- Capacité de l'entreprise à générer du cash pour son activité

Le flux net de trésorerie lié à l'activité fournit une indication essentielle sur la capacité de l'entreprise à rembourser les emprunts, payer les dividendes et procéder à de nouveaux investissements, sans faire appel à des sources de financement externes.

- Comportement des actionnaires (apport de capitaux, rétribution sous forme de dividendes...)

Il est particulièrement important d'identifier les apporteurs de capitaux (actionnaires prêteurs). Le recours exclusif à des capitaux extérieurs peut être un signe négatif pour l'analyse externe car il dénote un manque de confiance des actionnaires.

- Évolution de la structure financière de l'entreprise

- Ressources consacrées au développement de l'entreprise (investissements)

La lecture du tableau de flux traduit une situation financière saine si l'entreprise est capable de financer le renouvellement de l'outil de production et son programme de développement grâce à la trésorerie provenant de l'activité courante.

10) La méthode du profit économique

A) Le principe de la création de valeur : la méthode EVA/MVA du cabinet Stern Stewart

Une entreprise crée de la valeur lorsque son résultat opérationnel de l'exercice est supérieur au coût des capitaux engagés. L'actualisation des créations ou destructions de valeurs au cours des exercices successifs permet de passer de la valeur comptable des capitaux engagés à leur valeur de marché.
C'est l'indicateur de performance du management et un outil d'évaluation du comportement des dirigeants face aux attentes des actionnaires.
Le principe retenu est de dire qu'une entreprise doit non seulement générer un résultat opérationnel positif, mais aussi rémunérer les actionnaires au taux de retour qu'ils attendent de leur investissement.
Si l'EVA est positive, l'entreprise crée de la valeur. Le profit opérationnel qu'elle dégage est supérieur à la rémunération du capital qu'un actionnaire est en droit d'exiger.
Ainsi une entreprise qui dispose en début d'année d'un actif économique d'une valeur de 100, rapportant un taux de rentabilité économique (après impôts) de 13 % alors que le coût moyen pondéré du capital n'est que de 11 % aura donc gagné 2 % de plus que le taux exigé.
Sur des fonds investis de 100, elle aura donc créé de la valeur pour 2 sur cet exercice.
On détermine dans un premier temps le flux économique (libre d'impôts) de l'exercice auquel on retranche le montant nécessaire à la rémunération des capitaux.
Remarque :
EVA = RO net d'impôt - (AE * C.M.P.C)
EVA : Economic Value Added ou flux de liquidités libres de toute affectation pouvant potentiellement être distribuées
RO : Résultat opérationnel
AE : Actif économique ou capitaux engagés
C.M.P.C : Coût Moyen Pondéré des Capitaux
La séquence des flux futurs des EVA permet de déterminer, dans un deuxième temps, la Market Value Added (MVA) en les actualisant au coût moyen pondéré du capital.
B) Les applications de l'EVA
L'EVA est avant tout, un outil de management de l'entreprise, un outil de motivation de son personnel et enfin et plus que tout un outil de changement de la mentalité de l'entreprise.
Seulement en réussissant ce changement grâce à la mise en place des trois outils précédents, les entreprises pourront-elles exceller dans leur performance économique.
1) Remodeler le portefeuille d'activités
L'EVA permet d'identifier les activités génératrices ou destructrices de valeur et contribuent ainsi aux décisions stratégiques.
Renforcer ses positions, investir mais uniquement dans des actifs dont le rendement est supérieur au coût moyen pondéré du capital et/ou désinvestir ou se désengager des actifs dont le rendement est insuffisant et n'a aucune chance de s'améliorer.
Afin d'identifier les actifs concernés, il convient de mesurer le profit économique à un niveau assez fin dans l'organisation (filiales, produits, marchés, clients…) et rapprocher les résultats obtenus en interne entre les différents centres de valeur et en externe vis à vis d'entreprises comparables.
2) Piloter l'entreprise
Le processus de prévision, des plans d'actions aux budgets des divisions opérationnelles en passant par les systèmes d'objectifs, doit prendre en compte cette nouvelle dimension.
En fixant des objectifs d'EVA aux activités d'un groupe, les managers s'engagent à maximiser l'utilisation des actifs.
Il y a lieu d'identifier centre par centre les leviers de la création de valeur et de les traduire en indicateurs opérationnels pour que les différents acteurs deviennent plus réactifs.
Ainsi, la démarche fondée sur la création de valeur donne un contenu plus opérationnel aux différents processus de gestion.
3) Motiver le personnel
Les intérêts des actionnaires et des dirigeants doivent converger.
Afin d'impliquer dans la gestion de l'entreprise et de responsabiliser les cadres dirigeants, les entreprises

peuvent indexer une partie de leur rémunération en fonction de l'évolution de l'EVA généré pris en valeur absolue ou en variation.

Ce système de rémunération n'est plus considéré comme un coût pour les actionnaires mais comme une répartition des résultats de la performance économique.

C) Le calcul de la création économique de valeur

Il convient dans un premier temps de mesurer la valeur de l'entreprise en stock.

En fait et pour être à la fois plus précis et plus pertinent, il convient de distinguer à ce stade entre valeur et création de valeur ou de richesse.

En effet, l'important n'est pas la valeur de l'entreprise mais plutôt le surcroît de valeur par rapport à l'investissement réalisé par les investisseurs (actionnaires et créanciers).

Un calcul complet et approfondi de l'EVA et de la MVA requiert de très nombreux retraitements et une connaissance approfondie de la réalité économique de l'entreprise à laquelle on souhaite appliquer ces concepts.

Dans les classements qu'effectue STERN STEWART pour le compte d'un certain nombre de magazines dans différents pays, seulement un nombre très réduit de retraitements sont mis en œuvre.

1) Le profit économique (EVA)

Le profit économique est la différence entre le résultat économique après impôts et une charge capitalistique qui est destinée à rémunérer les apporteurs de fonds.

Cette charge capitalistique se calcule en multipliant l'actif économique d'ouverture (Immobilisations nettes plus le besoin en fonds de roulement) par le coût moyen pondéré du capital.

Remarque

Le profit économique est donc égal à :

Résultat opérationnel retraité + Solde financier encaissable

- Impôts

= Résultat économique après impôt

- (Actif économique d'ouverture * C.M.P.C) avec C.M.P.C = Coût moyen pondéré du capital

= Profit économique (EVA).

L'EVA est la création de richesse (ou destruction de richesse), c'est à dire l'excédent (ou déficit) de rentabilité dégagée par les dirigeants sur les fonds qui leur ont été confiés en gestion par rapport au minimum que sont en droit d'exiger les investisseurs. C'est pour cela qu'elle est une estimation du véritable profit économique de l'entreprise étudiée.

Il y a donc création de valeur (EVA > 0) dès lors que la rentabilité économique (ROCE ou rentabilité des capitaux employés) est supérieure au coût du capital (C.M.P.C), c'est-à-dire lorsque la rentabilité obtenue par les apporteurs de fonds (propres et empruntés) est supérieure à la rentabilité attendue, compte tenu du risque qu'ils prennent.

Des ajustements doivent être faits pour obtenir un profit vraiment économique, c'est-à-dire débarrassés de toutes les incidences qui ont pu être créées par les choix comptables de la société.

Le cabinet Stern Steward préconise d'effectuer de nombreux retraitements. Les praticiens se limitent souvent aux retraitements qui influencent le plus significativement le résultat.

Le solde encaissable sur opérations financières est à calculer hors considération des intérêts des emprunts ; il s'agit, principalement, de produits de participation, de revenus des prêts et des valeurs mobilières de placement, des gains de change et des produits nets sur cessions de valeurs de placement.

Les frais de recherche, déduits du résultat de l'année, sont assimilés à des investissements. Ces dépenses sont capitalisées et amortis généralement sur une durée de 5 ans.

Les contrats de location financement ou de location simple sont retraités. Ces immobilisations sont intégrées dans le bilan et doivent faire l'objet des mêmes évaluations que celles détenues en plein propriété. Au compte de résultat, le loyer est retraité sous forme d'une dotation aux amortissements et d'une charge financière.

Le résultat économique peut tenir compte, le cas échéant, d'une normalisation du crédit fournisseurs. Cet ajustement économique nécessite de majorer la marge commerciale d'un manque à gagner pour crédit-fournisseur et d'augmenter corrélativement les frais financiers en prenant, par exemple, un taux du marché monétaire à 3 mois comme référence. Par analogie, les escomptes obtenus pour règlement comptant sont à virer sont à virer des produits financiers vers le coût des approvisionnements (diminution).

Enfin, les escomptes accordés, que le plan comptable traite comme des charges financières, sont plutôt assimilables à un surprix qu'il faut soustraire du résultat pour que ce solde de gestion ait un contenu purement économique.

Le résultat obtenu est corrigé de l'impact d'impôt ajusté c'est-à-dire celui que paierait l'entreprise si elle n'opérait pas de déduction de ses charges financières. Cela permettra de considérer cette déduction comme un facteur minorant du coût des ressources financières.

Le résultat est également net d'amortissements sur les équipements, lesquels sont considérés comme un coût qu'il faut gérer.

Le passage du résultat économique à l'EVA se fait en soustrayant la charge de capital. Le résidu est donc bien l'excédent (ou l'insuffisance) des profits par rapport aux coûts (y compris le taux minimum de rendement des fonds propres).

2) L'actif économique (capitaux engagés)

Le capital employé est calculable à partir des emplois effectués ou d'après les ressources obtenues.

a) Le capital employé d'après les emplois économiques

Immobilisations corporelles en valeur nette comptable (1)
+ Immobilisations incorporelles en valeur brute comptable (2)
+ Capitalisation des frais de recherche/développement, des dépenses marketing, de formation (3)
+ Écarts d'acquisitions en valeur d'origine (4)
+ Immobilisations financières en valeur brute comptable
+ B.F.R comprenant des actifs en valeur brute comptable
+ Valeurs mobilières de placement hors provisions pour dépréciation
+ Trésorerie disponible (5)

(1) => Les dotations aux amortissements sont considérées comme des charges décaissables car l'usure oblige une sortie récurrente de fonds pour maintenir à son niveau d'origine le capital engagé.

D'autre part, une entreprise non propriétaire des biens aurait, de toutes façons, supporté des loyers (charges décaissables) pour l'usage des actifs.

Ces immobilisations incluent celles détenues en crédit-bail ou en location simple de longue durée.

(2) => Seules les immobilisations corporelles sont à prendre en net des amortissements économiques.

Y compris non-valeurs (frais d'établissement, charges à répartir...).

(3) => Tous les investissements immatériels doivent donc être « activés » pour être situés là où il convient à l'Actif immobilisé et non en charges d'un seul exercice que ce soit typiquement la recherche et développement ou tout autre dépense passée en charge d'un seul exercice alors que ses effets vont porter des fruits étalés sur plusieurs exercices (formation du personnel, campagne de marketing pour le lancement d'un nouveau produit, etc.).

Et ce jusqu'à la mise sur le marché des produits correspondants où ils passeront en immobilisations normales.

Ne doit circuler par les charges d'un exercice que l'amortissement correspondant sur la durée de vie économique des produits que l'investissement aura servi à fabriquer.

Les dépenses de recherche développement passées en charges par l'entreprise au cours des 5 dernières années doivent être capitalisées et ajoutées à l'actif immobilisé si elles contribuent au développement des activités sur une période supérieure à 1 an. Ces dépenses sont inscrites sur la base d'un amortissement de 5 ans. Une telle masse ainsi "activée" est égale à l'addition des dépenses suivantes : totalité du poste R-D pour l'année en cours N, 4/5 de celui de N-1, 3/5 de celui de N-2 et ainsi de suite.

(4) => Le montant des écarts d'acquisition au bilan doit être retenu en brut et donc corrigé des amortissements cumulés et les écarts négatifs retranchés de l'actif

(5) => Volant minimum de trésorerie compris entre 0,5 % et 2 % des ventes selon l'industrie

b) Le capital employé selon les ressources obtenues

Le capital employé est également l'ensemble constitué des fonds propres, et des dettes financières incluant les crédits de trésorerie.

Capitaux propres comptables (1)
+ Cumul des amortissements sur écarts d'acquisition
+ Cumul des amortissements et dépréciations sur actifs (2)
+ Provisions pour risques et charges
+ Impôts différés passif
- Impôt différé actif
+ Intérêts minoritaires

+ Capitalisation des frais de Recherche Développement
+ Cumul des éléments exceptionnels (3)
+ Dettes financières (4)
(1) => Y compris bénéfice de l'exercice non distribué.
(2) => A l'exclusion des dotations aux amortissements sur acquisitions corporelles.
(3) => Dans la mesure où elles réduisent artificiellement le capital d'une société, les pertes exceptionnelles des années passées peuvent être retraités et ajoutées à l'actif économique. Il s'agit de faire comme si jamais l'entreprise n'avait amoindri ou affermi ses résultats, et donc ses capitaux propres, par des opérations non récurrentes. En pratique, la détermination de ce cumul n'est pas aisé par suite de la difficulté qu'il y a à choisir un point de départ lorsque la date création de la société est très éloignée.
(4) => Y compris les crédits de trésorerie
c) Le coût moyen pondéré du capital
C'est une moyenne des coûts des capitaux engagés dans l'exploitation de l'entreprise :
- Capitaux propres,
- Dettes financières.
Le rendement des fonds propres, ou leur coût d'opportunité pour l'entreprise, est celui que le marché attend sur la moyenne période de ce type de produit et qu'il faut compléter par la rémunération du risque spécifique du titre considéré.
Taux sans risque * Prime de risque moyenne de marché * Bêta du titre des actions
Rémunération attendue des actions
Le taux sans risque retenu est en général le taux de rendement des emprunts d'Etat à long terme.
La prime de risque est celle constatée historiquement : différence de rendement entre les actions et les emprunts d'Etat.
Toutefois, cette prime peut différer selon que l'on retient une période d'observation de 10, 20 ans ou 50 ans entre 4 % et 8 %.
Le Bêta du titre est le coefficient, estimé selon une régression statistique, qui exprime la sensibilité du titre aux conditions générales du marché des actions.
Lorsqu'il est égal à 1, le titre se comporte comme le marché. Au-dessus de 1, il amplifie (à la hausse comme à la baisse) les évolutions globales.
Le coût de la dette financière diffère selon qu'il s'agit d'emprunts cotés sur le marché (rendement observable) ou bancaire.
Le coût du crédit bail relève lui d'une autre approche actuarielle avec prise en compte de la perte d'économie fiscale liée à l'amortissement.
Enfin, tous ces éléments doivent être pondérés pour obtenir un coût moyen du capital.
Les coefficients de pondération peuvent varier : on retient soit la structure observée des ressources, soit une structure cible en fin de période ou encore une pondération normative (par exemple celle du secteur).
Exemple
:
Dans son rapport annuel, le groupe ACCOR annonce les résultats suivants :

D) La valeur de marché de l'entreprise

Cette création de richesse en termes de stock provient des anticipations du marché quant à la création de richesse en termes de flux à l'avenir. La création de richesse en termes de flux est donnée par l'EVA telle que mesurée ci-dessus (aussi appelé profit économique). La MVA est la valeur présente des EVA futures, estimées par le marché et actualisées au Coût du Capital
(Cf. ci-dessous).
La valeur de marché de l'entreprise se déduit en effet par la formule suivante :
=> Valeur de marché = Actif économique + MVA (Valeur présente des EVA futures)
Les EVA étant calculés sur une base annuelle, la valeur ajoutée de marché (MVA) sera leur actualisation au coût moyen pondéré du capital.
$$MVA = \sum_{i=1}^{n} \frac{EVA}{(1 + CMPC)\, i}$$
La MVA n'augmente que lorsque les capitaux investis dégagent une rentabilité supérieure au coût du capital.
Lorsque les capitaux sont investis dans des projets créateurs de valeur, la MVA augmente et inversement lorsque les capitaux sont investis dans des projets destructeurs de valeur.
Exemple

: Groupe Lafarge

Le plan Excellence 2008 vise à extraire tout le potentiel du Groupe et à créer plus de valeur.

Il clarifie la stratégie de Lafarge et s'articule autour de priorités claires :

- assurer la sécurité de ses collaborateurs et viser le zéro accident,
- développer les hommes et les femmes du Groupe,
- réduire les coûts de près de 340 millions d'euros entre 2006 et 2008,
- accélérer le développement, centré en priorité sur le développement de l'Activité Ciment dans les marchés en forte croissance et sur l'innovation, en particulier dans le Béton,
- réaffirmer les valeurs essentielles du Groupe : respect, attention, exigence, ainsi que l'ambition de Lafarge à figurer parmi les meilleurs groupes mondiaux en matière de santé et de sécurité des hommes, de respect de l'environnement, de responsabilité sociale et de qualité du gouvernement d'entreprise.

Ce plan se traduit par des objectifs de création de valeur pour les actionnaires du Groupe :

- accroître le résultat net par action de 10 % par an en moyenne sur la période 2006-2008,
- augmenter la rentabilité des capitaux engagés pour atteindre 10 % en 2008.

Lafarge a annoncé en 2007 que ces objectifs seraient dépassés.

Lors de l'annonce de l'acquisition d'Orascom Cement le 10 décembre 2007, qui marque une accélération décisive de sa

stratégie, Lafarge a annoncé de nouveaux objectifs pour 2010 :

- un résultat net par action supérieur à 15 euros en 2010, contre 7,86 euros fin 2006,
- une rentabilité des capitaux engagés supérieure à 12 % en 2010, contre 9,4 % fin 2006,
- un Cash Flow Libre supérieur à 3,5 milliards d'euros en 2010 contre 1,4 milliards d'euros fin 2006.

11) La notation par les agences de rating

Une agence de notation est une entreprise ou une institution chargée de la notation des collectivités (Etats...) ou des entreprises selon certains critères définis par une réglementation ou par les acteurs de marché.
Une agence de notation peut noter selon des critères financiers mais aussi, de plus en plus, selon des critères écologiques, sociaux ou moraux.
Historiquement, les premières agences de notation sont les agences de notation financière telles que Fitch Ratings, Moody's et Standard & Poor's.
Ces agences opèrent, contre rémunération, à la demande des entreprises (et éventuellement des collectivités publiques) désirant être notées, mais en toute indépendance par rapport à celles-ci.
Néanmoins, de nombreuses institutions financières ont leur propre service de notation des entreprises et collectivités, à l'exemple de la Coface par exemple.

A) Méthodologie de la notation

Chaque agence de notation financière possède son propre système de notation.
Schématiquement, les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires.
Ainsi, la meilleure note est AAA, c'est notamment celle de l'Etat français.
Ensuite on trouve AA, A chez Standard and Poor's, ou Aa, A, etc. chez Moody's.
Le tableau suivant nous propose une revue des différentes notes pour l'endettement long terme dans les deux principales agences de notation :
Note
Moody's Note Standard
& Poor's Signification Exemples
Aaa AAA Meilleure qualité, risque le plus faible France, BERD, GDF, General Electric
Aa AA Haute qualité. Très forte capacité à faire face aux obligations de paiement Dexia, Ville de Stockholm, Siemens,
Département des Hauts de Seine, EDF
A A Catégorie supérieure des obligations de qualité moyenne. Capacité forte de
l'emprunteur à faire face à ses obligations Xerox, David Bowie, Ville de Tours,
Suez Lyonnaise des Eaux, Crédit Lyonnais, Rothmans
Baa BBB Qualité moyenne. Capacité satisfaisante de l'emprunteur à faire face à ses
obligations Pioneer, Vivendi, CBS, Argentine
Ba BB De nature spéculative. Capacité incertaine à terme de l'emprunteur à faire
face à ses obligations Levi Strauss
B B Faible capacité de l'emprunteur à faire face à ses obligations US Airways, Turquie, Venezuela, Giraudy, Indonésie
Caa CCC Qualité médiocre. Danger quant au paiement des intérêts et au
remboursement du capital Russie
Ca CC Hautement spéculatif. Proche de la défaillance.
D En faillite ! Iridium, Daewoo, Fruit of the Loom,
United Artists Theaters
Prime 1 A-1 Forte capacité à faire face aux obligations BNP Paribas, TotalFina Elf, France Télécom, BMW
Prime 2 A-2 Bonne capacité de remboursement Crédit Lyonnais, Fiat, Renault, Usinor, Vodafone
Prime 3 A-3 Capacité acceptable de remboursement Banca Nazionale del Lavoro, Nissan
Note Prime B Spéculatif
C Vulnérable
D En faillite
AAA
Le débiteur a une extrêmement forte capacité à remplir ses engagements financiers.
AA
La différence avec AAA est petite. Le débiteur a une très forte capacité à remplir ses engagements financiers.
A

Une obligation classée A est plus sensible aux effets de changes et aux circonstances économiques. Néanmoins, la capacité du débiteur à remplir ses engagements rets forte.

BBB

Une obligation notée BBB a des paramètres de protection adéquate. Néanmoins, des conditions économiques adverses ou des circonstances changeantes sont plus de nature à conduire à une capacité affaiblie à remplir les engagements financiers.

BB, B, CCC, CC, C

Les obligations notées 'BB', 'B', 'CCC', 'CC', et 'C' sont considérées comme présentant des caractéristiques spéculatives significatives. 'BB' indique le degré de spéculation le plus faible et 'C' le plus élevé. Bien que ces obligations conservent certaines qualités et caractéristiques de protection, ceci doit être contrebalancé par d'importantes incertitudes ou des expositions majeures à des conditions adverses.

D

Une obligation classée 'D' est en défaut de paiement.

Plus (+) ou Moins (-)

Les notations de 'AA' à 'CCC' peuvent être modifiées par l'ajout d'un signe (+) ou (-) pour montrer la position relative dans la catégorie.

(Source : Standard & Poor's)

B) Impact de la notation

Les agences de notation financière insistent sur le fait que leur notation est une opinion.

Outre que ceci leur assure une certaine protection légale du fait du premier amendement de la constitution américaine (liberté de parole), les agences ne garantissent rien à personne et ne sont pas responsables des conséquences de décisions prises sur base de cette opinion.

Or, les investisseurs investissent effectivement sur base de cette notation, et la question de la validité de cette opinion, de son sérieux, de son indépendance peut effectivement se poser… surtout après que les agences de notation ont maintenu une bonne notation pour Enron jusque quatre jours avant la faillite. La crise du crédit découlant en 2007 de la crise des subprimes a également suscité une critique de leur rôle à cette occasion.

Dans le cas d'une entreprise cherchant à se financer, la notation obtenue sera déterminante pour les conditions de l'opération. Que ce soit par financement bancaire ou par émission d'obligations sur le marché, plus la note sera élevée et plus l'entreprise trouvera des fonds bon marché à des taux d'intérêt faibles. A l'inverse, une mauvaise note signifiera un taux d'intérêt plus élevé et des difficultés pour mettre sur pied un financement. La différence de niveaux entre les taux d'intérêt constituera la prime de risque.

La note n'est pas figée est évolue ensuite tout au long de la vie des obligations par exemple. Une révision de la note à la baisse peut faire baisser le cours du titre visé. De même, un changement d'évaluation à la hausse peut faire monter le cours. Les investisseurs sont très attentifs aux modifications de notes ou aux mises sous surveillance des titres.

Enfin, il est important de souligner que les notations attribuées ne sont en aucun lieu des recommandations d'achat ou de ventes de titres, il s'agit uniquement de l'estimation du risque de solvabilité à un instant donné et mesuré de manière statistique.

Exemples

FITCH CONFIRME LA NOTE 'AAA' DE LA CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES ; PERSPECTIVE STABLE

Source : Fitch Ratings – Paris/Londres, le 13 mars 2008.

Fitch Ratings a confirmé les notes à long terme « AAA » et à court terme « F1+ » de la Caisse Nationale des Autoroutes (CNA). La perspective est stable.

La confirmation des notes reflète la garantie implicite de solvabilité et de liquidité dont bénéfice la CNA du fait de son

statut d'établissement public à caractère administratif (EPA). Les notes de la CNA sont liées à la note souveraine de la

République française ('AAA'/'stable/'F1+').

La CNA est une entité distincte de l'Etat, dotée de l'autonomie financière et de son propre conseil d'administration. En tant qu'EPA, elle bénéficie d'une garantie implicite de l'Etat, la loi n°80-539 obligeant ce dernier à assurer sa solvabilité. Elle ne peut faire l'objet d'une liquidation judiciaire. Au terme de sa mission, ses actifs et ses dettes seront dévolus à l'Etat.

La liquidité de la CNA est garantie en dernier ressort par l'Etat. Le risque de décalage entre le remboursement par la

CNA de ses dettes et les reversements par les sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) des sommes empruntées auprès de l'établissement public est atténué par l'obligation faite aux SCA de transférer les fonds

quinze jours avant les dates contractuelles de paiement des intérêts et/ou de remboursement du principal par la CNA. Par ailleurs, en cas de problème de liquidité, la CNA de par son statut pourrait accéder aux avances spéciales du Trésor, voire aux avances d'urgence de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; notée 'AAA'/stable/'F1+'). A ce jour, elle n'a pas eu à mobiliser ces dispositifs.

L'Etat exerce un contrôle fort sur la gouvernance de la CNA. Le ministère de l'Ecologie, du développement et de l'aménagement durables (notamment la Direction générale des routes) et le ministère de l'Economie et des finances supervisent son activité. La CNA, dont la gestion administrative est confiée à la CDC, est soumise aux règles de la comptabilité publique.

Suite à la privatisation des principales SCA en 2006, la convention régissant les rapports CNA-SCA a été renforcée par

des clauses protégeant confortablement les créanciers : (i) la dette nette ne doit pas dépasser 7 années de résultat

brut d'exploitation (EBITDA) des SCA et l'EBITDA doit couvrir à tout moment 2,2 années de service de la dette ; (ii)

spécialisation de l'activité des SCA : la construction ou l'exploitation des infrastructures de transport et de parkings

doit représenter plus de 85 % de leurs actifs consolidés et 80% de leur chiffre d'affaires annuel consolidé; (iii) les SCA ont la possibilité de rembourser leurs dettes par anticipation mais des indemnités actuarielles sont prévues afin d'en neutraliser l'impact sur la CNA.

La CNA devrait voir sa mission évoluer à moyen terme, celle-ci devenant une structure dédiée à l'amortissement de la dette. En effet, le réseau autoroutier français étant arrivé à maturité, les besoins de financement sont moindres. Par ailleurs, les principales SCA sont ou seront bientôt inéligibles au dispositif CNA (ASF depuis le 31/12/2005 ; APRR à compter du 31/12/2008 et SANEF au 31/12/2009). L'encours de dette, qui a diminué de 5% en 2006, devrait continuer à décroître : la majorité des emprunts arrivera à échéance d'ici 2018.

Créée en juin 1963 par l'Etat français avec pour mission exclusive de procurer à moindre coût aux SCA les ressources nécessaires à la construction et l'aménagement des autoroutes, la CNA est un EPA doté de l'autonomie financière. Son rôle de véhicule de financement devrait évoluer à terme vers celui de structure dédiée à l'amortissement de la dette, suite à la privatisation des principales SCA en 2006 et à leur sortie progressive du dispositif CNA.

C) Agence de notation et responsabilité sociale des entreprises

On a vu apparaître, dans le domaine du développement durable, des agences notant les entreprises selon des critères sociaux et environnementaux. Ces agences déterminent à partir de différents critères le niveau de responsabilité de l'entreprise, la responsabilité sociale des entreprises en regard du développement durable.

Elles travaillent à partir d'analyses des documents publics, de questionnaires spécifiques, et de rencontres avec des responsables d'entreprises. Le secteur de la recherche et de l'analyse sur la Responsabilité Sociale des Entreprises européen est en pleine évolution. Il existe une trentaine de structures qui s'y consacrent exclusivement mais de nombreuses sociétés de gestion ou banques mettent aussi en place des cellules internes dédiées.

Si chacun des grands pays européens a au moins une agence dont les travaux font référence, on peut citer Oekom en Allemagne, Triodos aux Pays-Bas ou Avanzi en Italie, la fusion du français Vigéo avec le belge Ethibel, annoncée en juin 2005, a marqué la naissance de la première agence européenne : le groupe Vigeo.

Si, au départ, les agences travaillaient exclusivement pour les investisseurs, elles ont diversifié leurs activités et ont aussi des offres d'évaluation des politiques sociales et environnementales destinées aux entreprises et aux collectivités locales.

Les collectivités territoriales font donc désormais également l'objet de procédures de notation extra financière, que développent en France des entreprises comme BMJ Ratings, qui intervient aussi parallèlement dans la notation d'entreprises privées, et ARCET Notation, qui est spécialisée exclusivement dans l'évaluation et la notation des entités publiques.

En France, l'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE) publie un guide de ces agences de notation avec leur méthodologie.

Exemple

: notation Vigeo de la BMCE Bank (voir ci dessous)

D) Les critiques adressées aux agences de notation

« Article extrait de l'AGEFI Hebdo »

Le moins que l'on puisse dire, c'est que les agences de notation se retrouvent au cœur de la tempête depuis quelques mois. En procédant à des dégradations de notation massives sur les tranches de RMBS (residential mortgage-backed securities, titres adossés à des créances hypothécaires de particuliers) pendant l'été 2007, elles ont été l'élément déclencheur de la crise de liquidité sur les marchés de crédit.

L'avertissement sans frais de Fitch, qui avait dégradé 182 tranches dès le mois d'avril, avait été ignoré par le marché. Toujours est-il que les agences ont été accusées d'être en partie responsables de cette crise, pour avoir induit le marché en erreur avec un système de notation inadapté à ces produits très complexes.

L'éclatement du marché a conduit Fitch à liquider récemment et en toute discrétion sa filiale Derivative Fitch, créée en 2006, le canadien DBRS à fermer ses bureaux européens et Moody's à planifier le licenciement d'environ 275 personnes, soit 7,5 % de ses salariés. Comment en est-on arrivé là ?

Dégradations en cascade

Le 10 juillet dernier, Moody's modifiait le rating de pas moins de 258 tranches de RMBS, tandis que Standard & Poor's (S&P) mettait 276 tranches sous surveillance négative. Les 12 et 19 juillet, S&P dégradait 311 et 169 tranches. Le mouvement se poursuivait à intervalles irréguliers mais de manière massive jusqu'au 19 octobre - avec un point d'orgue le 11, qui a vu Moody's opérer 1.325 dégradations…

Ainsi, « courant octobre, […] on a pu observer plus de 4.339 actions émises par au moins une agence », note l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans son rapport Analyse de la notation sur le marché des RMBS subprime aux Etats-Unis, publié le mois dernier. Huit journées de cauchemar pour les investisseurs, au cours desquelles ont été affectés de 8,5 à 42 milliards de dollars d'actifs par agence.

Les dégradations en série ne se sont pas limitées aux RMBS.

Les CDO (collateralized debt obligations, véhicules de titres adossés à un portefeuille de dettes diverses), dont certains contenaient des tranches de RMBS, ont ainsi subi de la part des trois principales agences (S&P, Moody's et Fitch) pas moins de… 11.892 dégradations au cours des onze premiers mois de l'année 2007, essentiellement en octobre et novembre (voir graphique).

Ces actions ont provoqué un vent de panique : elles signifiaient que les tranches les mieux notées des véhicules de dette n'étaient pas à l'abri de dépréciations. Ainsi, dès la fin du mois d'octobre, le sous- indice ABX, qui couvre les obligations notées AA au sein de ces structures, traitait à 48 cents pour un dollar, alors qu'il donnait à ces titres une valeur de marché de 81,5 cents pour un dollar deux semaines plus tôt. Plus encore, les contraintes réglementaires des institutionnels en matière d'allocation d'actifs ont eu un effet d'entraînement, car certains ont dû céder leurs positions sur des produits structurés dont la note était dégradée, aggravant ainsi la situation de ce marché. Pourtant, « les agences ont lancé des avertissements sur la détérioration des risques de crédit bien avant le début de la crise en juillet, mais seules les dégradations ont déclenché les ventes sur les marchés », déplore Annick Poulain, directeur des financements structurés chez Moody's, qui relève en outre que « l'agence a publié ses méthodes de notation de manière croissante ces dernières années en toute transparence. Certains structureurs ont d'ailleurs pu les prendre en compte dans l'élaboration de leurs produits ».

Au-delà de l'aspect conjoncturel, ce sont bien les principes de notation qui sont remis en cause.

Incompris des investisseurs, ils paraissent opaques. « Un produit triple A pouvait facilement offrir 150 points de base au-dessus de l'Euribor - une rémunération très supérieure à la normale qui induisait un risque, lié soit à la structure, soit aux sous-jacents, car il n'y a pas de miracle », analyse Laurent Gueunier, responsable de la gestion de CDO investment grade chez Axa Investment Managers. Ainsi, la notation ne reflétait pas le risque réel de la tranche. L'une des raisons de son inadaptation vient du fait que les agences utilisaient jusqu'à présent leur système de notation traditionnel, créé pour les émissions obligataires des entreprises (corporates). Or, un produit structuré, a fortiori sous sa forme « synthétique », est assurément de nature différente.

Sans doute les investisseurs ont-ils fait preuve de légèreté en se reposant principalement sur les agences. Car leurs systèmes de notation ne prennent jusqu'à aujourd'hui absolument pas en compte laliquidité, paramètre pourtant crucial dans l'économie de titrisation. C'est elle, en effet, qui permet le refinancement des établissements, donc la poursuite du système et l'existence des CDO ou des mortgage-backed securities.

La place que les agences occupent au cœur du système financier prête le flanc aux critiques, qui agite le chiffon rouge du conflit d'intérêts. « Les agences de notation sont des vecteurs de risques systémiques, car elles sont présentes à toutes les étapes du processus de structuration : elles notent les produits structurés, mais aussi les émissions crédit des entreprises qui en sont les sous-jacents, les banques, les gérants et les rehausseurs de crédit (les 'monolines') », détaille Guillaume Launay, responsable de la gestion crédit d'Ofi Asset Management,

pour qui « cette situation doit évoluer, car les agences sont beaucoup trop imbriquées dans les économies pour des acteurs non régulés ».

Nécessité de réformes

Sentant passer de près le vent du boulet, les agences se sont récemment engagées à revoir leurs méthodologies, non sans avoir préalablement consulté les intervenants des marchés et leurs clients. Dans un document publié le 5 février, Fitch propose par exemple de réexaminer les probabilités de défaut et les taux de recouvrement pour les rendre plus cohérents avec les études empiriques. En effet, l'absence de recul sur les comportements des CDO a handicapé les agences dans leur appréhension de ces instruments de dette récents. Par ailleurs, la filiale de Fimalac va développer un modèle destiné à mieux tenir compte de la diversification des produits. Par exemple, une attention toute particulière sera portée aux véhicules qui comportent moins de 50 signatures et/ou un secteur économique représentant plus de 30 % des sous-jacents. Elle a également proposé des mécanismes visant à identifier et apporter des protections supplémentaires, et comprenant des indicateurs de marché. Ces nouvelles mesures ne seront pas sans conséquence sur les notations : pour un CDO synthétique, l'impact moyen calculé par Fitch en cas de leur mise en œuvre immédiate serait une dégradation de cinq crans (notches), dans une fourchette de deux à dix crans.

Moody's travaille pour sa part sur une échelle de notation supplémentaire pour les produits structurés, comprenant 21 crans. L'agence propose également de prendre en compte le risque de volatilité de la note d'un véhicule. Cet indicateur prendrait la forme Aaa.v1, Aaa.v2, etc. L'ajout d'un commentaire en marge de la notation n'est pas exclu. Standard & Poor's a publié le 7 février des réformes plus générales. Dans le Chapitre sur la transparence concernant les véhicules de titrisation (de type ABCP - asset-backed commercial paper - ou SIV - structured investment vehicle), elle évoque des critères minimaux de divulgation d'informations plus exigeants vis-à-vis des structureurs. Ces initiatives ont toutefois du mal à aborder la question de la liquidité anticipée ou réelle des structurés de crédit. « Il serait compliqué pour une agence de prendre en compte la liquidité dans la notation d'un produit structuré », confirme Annick Poulain.

Quoi qu'il en soit, les agences n'ont plus le choix. L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) va publier début mars un document consultatif pour modifier le code de conduite auquel les agences se soumettent sur une base volontaire. Trois mesures y figureront : l'interdiction de conseiller une émission qu'une agence note par ailleurs (ce que toutes ne font pas), la transparence des critères d'évaluation et l'utilisation d'informations d'une qualité suffisante pour aboutir à une notation. Ces pistes, encore abstraites, s'ajoutent aux travaux du Forum de stabilité financière et de la Commission européenne. Ne restera plus qu'à s'assurer que la montagne n'accouche pas d'une souris.

12) Les défaillances d'entreprises

Une entreprise est dite en difficultés financières ou en cessation de paiement lorsqu'elle est dans l'impossibilité de faire face à son passif exigible avec son actif disponible. Dans cette situation, elle ne peut plus faire face à ses engagements financiers.

Les difficultés financières n'apparaissent, en général, pas brutalement mais résultent le plus souvent d'une dégradation progressive, dont les causes peuvent être très diverses.

Pour prévenir ces difficultés, il existe deux principales solutions : l'alerte et le règlement amiable.

Si cette phase de prévention est un échec, la société entre alors en procédure de redressement judiciaire, qui éventuellement peut aboutir à la liquidation de l'entreprise. Nous verrons alors comment apprécier les conséquences de cette situation ultime.

Section 1 - Les causes des défaillances d'entreprises

Les causes de difficultés financières sont multiples et peuvent se regrouper en trois grandes familles :

Facteurs économiques Facteurs financiers Autres facteurs

Faiblesse du secteur

Profits insuffisants

Ventes trop faibles
Manque de compétitivité Endettement trop élevé
Capitaux propres insuffisants
Coûts trop élevés Mauvais management
Erreurs stratégiques
Fraude
Catastrophe naturelle
37 % 47 % 16 %
Source : Dun & Bradstreet

Certaines de ces causes sont indépendantes de l'entreprise. C'est par exemple le cas lorsque le secteur montre des signes de faiblesses ou lors d'un événement accidentel comme un incendie, une inondation ou encore une tempête. Lorsque la rentabilité dégagée par l'exploitation est inférieure au rendement exigé par les apporteurs de fonds (créanciers financiers et actionnaires), l'activité ne crée pas de valeur mais en détruit. Même si l'entreprise dégage des bénéfices, ils sont alors insuffisants pour répondre aux exigences de ces apporteurs de fonds. La faible rentabilité de l'activité peut s'expliquer par un problème de débouchés résultant d'une mauvaise analyse du marché, de la commercialisation d'un produit ne correspondant pas aux attentes de la clientèle ou d'une concurrence trop importante. Ces difficultés financières peuvent aussi s'expliquer par une mauvaise maîtrise des coûts qui rongent les taux de marge.

Elles peuvent aussi être le résultat d'une croissance mal maîtrisée. L'entreprise voit ses parts de marchés et son chiffre d'affaires augmenter, mais n'a pas anticipé le phénomène ni mis en place les moyens de financement nécessaires. L'évolution du fonds de roulement est alors inférieure à celle du besoin en fonds de roulement ce qui se traduit par des problèmes de trésorerie.

Une mauvaise gestion de l'évolution du B.F.R.E peut aussi conduire à des difficultés financières. Les commerciaux accordent des délais trop longs aux clients pour obtenir de nouveaux marchés, les stocks sont trop importants ou les délais de paiement obtenus auprès des fournisseurs trop courts.

Exemple
: Bilan et (dés)équilibres fonctionnels
BFR : Besoin en fonds de Roulement
FR : Fonds de Roulement
TN : Trésorerie Nette BFR FR
TN

Dans cette situation, le fonds de roulement (Capitaux propres + Dettes à moyens et longs termes – Immobilisations brutes) ne permet pas de couvrir le B.F.R, ce qui se traduit par une trésorerie nette négative.

Cette situation est dangereuse pour l'entreprise car ses banques peuvent à tout moment exiger qu'elle rembourse ses découverts.

Et si elle n'en est pas capable, elle se retrouvera en situation de défaillance. C'est là la grande différence entre un emprunt et un découvert. La banque ne peut exiger le remboursement immédiat de l'emprunt.

Elle ne peut le faire que dans le cadre de l'échéancier initialement prévu, sauf clause particulière. Ce mode de financement à court terme est par ailleurs très coûteux et génère des agios venant augmenter le niveau des intérêts à payer.

Pour équilibrer la situation, cette entreprise dispose de six solutions :

Augmenter son fonds de roulement :
- faire une augmentation de capital ;
- emprunter à moyen et long terme ;
- céder des immobilisations non nécessaires à l'exploitation.

Réduire son besoin en fonds de roulement :
- réduire ses stocks ;
- réduire le niveau de ses créances clients ;
- allonger ses délais de paiement aux fournisseurs.

Un endettement trop lourd peut aussi conduire l'entreprise à des difficultés de paiement si elle ne parvient pas à honorer le service de sa dette avec la trésorerie dégagée par son exploitation.

Enfin, les difficultés peuvent s'expliquer par des prises de décisions inappropriées de la part des managers, que cela relève de fraudes, de négligences ou d'une mauvaise gestion. Le dirigeant peut, par exemple, prendre des risques démesurés pour satisfaire son ego ou se lancer dans des projets d'investissements gigantesques qui ne sont pas adaptés à l'entreprise. Son incompétence peut aussi amener l'entreprise à la faillite.

La cessation de paiement est le plus souvent le résultat de la combinaison de ces différents facteurs, plus rarement le fait d'un seul. Statistiquement, on constate que les entreprises de taille modeste sont plus susceptibles de connaître une situation de faillite. De même, les plus jeunes sont aussi plus exposées. La faillite touche essentiellement des entreprises ayant moins de deux ans d'existence.

Section 2 - La prévention des difficultés financières

À ce stade, l'entreprise est encore en mesure de faire face à ses engagements financiers. Les mesures de prévention doivent permettre de détecter bien en amont le risque que court l'entreprise de se trouver en difficultés. Ces mesures sont notamment l'alerte, le mandat ad hoc, la conciliation et la procédure de sauvegarde.

A) L'alerte

La première étape dans la prévention des difficultés d'une entreprise est la procédure d'alerte. Cette procédure peut être enclenchée par différentes parties prenantes de l'entreprise : son commissaire aux comptes, ses salariés au travers du comité d'entreprise et le président du Tribunal de Commerce.

Si le commissaire aux comptes (CAC) relève des faits de nature à compromettre la continué de l'exploitation de l'entreprise à l'occasion de sa mission, il doit demander des explications aux dirigeants de cette dernière. À ce stade, la procédure d'alerte reste confidentielle.

Si les dirigeants ne répondent pas ou que leur réponse est insatisfaisante, le CAC doit les inviter à faire délibérer le conseil d'administration ou de surveillance sur les faits en question, dans les 15 jours.

Simultanément, il doit en informer le Président du Tribunal de Commerce. Lorsque la société dispose d'un comité d'entreprise, ce dernier peut demander aux dirigeants des explications sur des faits de nature à affecter de manière préoccupante la situation économique de l'entreprise.

Si le comité d'entreprise n'obtient pas de réponse ou que cette dernière confirme le caractère préoccupant des faits, il établit un rapport qui est adressé aux dirigeants ainsi qu'au commissaire aux comptes de la société.

Enfin, le président du Tribunal de Commerce peut, s'il a connaissance de faits de nature à compromettre la continuité de l'exploitation, convoquer les dirigeants pour envisager des mesures de nature à redresser la situation.

B) Le mandat ad hoc

Dans un premier temps, lorsque le dirigeant anticipe des difficultés financières et avant qu'il ne se trouve en situation de cessation de paiement, il peut tenter une restructuration informelle résultant d'une négociation privée avec ses partenaires. Le tribunal de commerce peut alors désigner un mandataire ad hoc qui va l'aider à résoudre ses difficultés. Un des intérêts de cette procédure est qu'elle ne fait l'objet d'aucune publicité, ce qui permet de maintenir confidentielle la situation délicate de l'entreprise. Cette procédure de restructuration informelle permet une renégociation de la dette (montant de la dette, du taux d'intérêt, des échéances…) avec les créanciers. Afin d'inciter ces derniers à accepter de nouvelles conditions, la valeur de l'entreprise peut être calculée dans différentes situations : valeur en cas de liquidation, valeur avec réorganisation de la dette, valeur avec amélioration organisationnelle. L'objectif est ici de leur montrer que la procédure de liquidation judiciaire n'est pas forcément celle qui leur rapportera le plus de fonds car elle est coûteuse en termes de temps (une procédure judiciaire de liquidation peut durer plusieurs années) et d'image (perte de confiance des clients des fournisseurs), mais aussi par rapport aux coûts directs de procédures (honoraires payés aux avocats, liquidateurs…).

C) La procédure de conciliation

La conciliation est possible pour les entreprises anticipant des difficultés financières ou se trouvant en cessation de paiement depuis moins de 45 jours. Le président du Tribunal de Commerce désigne un conciliateur dont la mission est de favoriser la conclusion, entre la société et ses principaux créanciers, d'un accord amiable dont l'objet est de mettre fin aux difficultés de l'entreprise. Cette procédure, qui correspond à l'ancienne procédure de règlement amiable, a une durée limitée dans le temps à quatre mois, avec possibilité de prorogation d'un mois.

D) La procédure de sauvegarde

La procédure de sauvegarde, largement inspirée du Chapter 11 du droit américain, a été mise en place en France, en 2005. Son objectif est de protéger les entreprises afin de sauvegarder l'activité et de sauver les emplois, même si la préoccupation de la protection du créancier demeure. Elle est destinée aux entreprises qui ne sont pas encore en situation de cessation de paiement et se traduit par la suspension du paiement des dettes durant la phase de négociation avec les créanciers. Elle est déclenchée à la demande de l'entreprise justifiant « de difficultés financières qu'elle n'est pas en mesure de surmonter et susceptibles de conduire à la cessation de paiement ». La procédure est ouverte par le tribunal de commerce.

L'entreprise continue à être gérée par son dirigeant qui peut se faire assister par un administrateur judiciaire dont les missions se limitent à l'assistance et à la surveillance.
Si les conditions sont réunies pour une poursuite de l'activité, un plan de sauvegarde qui définit l'objectif de la réorganisation est mis en place.
Deux comités de créanciers peuvent être constitués, l'un réunissant les établissements de crédits, l'autre composé des fournisseurs de la société.
Ce plan de sauvegarde peut prévoir l'arrêt, l'adjonction ou la cession d'une ou plusieurs activités. La durée de ce plan ne peut excéder 10 ans.
Exemple
: Eurotunnel
Début 2005, bien que n'étant pas en cessation de paiement, le groupe Eurotunnel anticipe que le remboursement prévu de la dette remettrait en cause sa pérennité, il envisage alors de mettre en place une réorganisation opérationnelle et commerciale, accompagnée d'une restructuration financière.
Le 2 février 2006, les commissaires aux comptes déclenchent une procédure d'alerte. Le dirigeant commence alors des négociations avec ses créanciers en leur proposant notamment des titres hybrides qui leur permettraient de prendre part au capital après le redressement du résultat. Le 31 mai, Eurotunnel conclut un accord ad Hoc pour restructurer sa dette. Les créanciers associés à cet accord représentent 50,4% du montant de la dette totale mais en sont exclus les créanciers obligataires. Début juin 2006, ces derniers rejettent le plan de restructuration et se réunissent au sein de l'ARCO qui mandate la Deutsch Bank pour proposer un plan alternatif. L'assemblée générale initialement prévue le 12 juillet est reportée au 27 juillet pour laisser le temps aux obligataires de soumettre un plan alternatif. Le 26 juin,
Eurotunnel rejette le plan proposé par la Deutsch Bank en arguant que la valeur de l'entreprise y a été surévaluée et que ce plan favorise les créanciers obligataires.
Le 9 juillet une réunion réunissant la direction et les créanciers obligataires est organisée. Le dirigeant accorde certaines concessions comme une augmentation de la dilution des actionnaires et une augmentation de la dette remboursable. Ces concessions ne satisfont pas les obligataires et le 12 juillet le dirigeant menace de recourir à la procédure de sauvegarde qui pourrait lui permettre le gel des dettes sur une période de six mois renouvelables.
L'assemblée déjà repoussée au 27 juillet est annulée. Le 26 juillet 206, le tribunal de commerce repousse au 2 août sa décision de placement d'Eurotunnel sous la procédure de sauvegarde afin d'accorder encore un délai aux actionnaires pour aboutir à un accord.
Le 2 Août, aucun accord n'ayant encore été obtenu, le tribunal place Eurotunnel sous la procédure de sauvegarde et désigne deux administrateurs pour assister la société dans sa gestion.

Section 3 - Le traitement des difficultés financières

Si les procédures précédentes ont été des échecs et que l'entreprise se trouve en situation de cessation de paiement, deux procédures sont alors possibles : la procédure de redressement judiciaire et la procédure de liquidation judiciaire.
Il y a cessation de paiement lorsque l'entreprise n'a plus suffisamment de liquidités pour honorer ses engagements à court terme, son actif disponible étant devenu inférieur à son passif exigible.
Ces procédures sont ouvertes par un jugement du Tribunal de Commerce ou du Tribunal de Grande
Instance suite à la constatation de la cessation de paiement.
Bien que le redressement judiciaire soit mis en place pour tenter d'éviter le pire, 90% des procédures redressement se soldent par une liquidation.

A) Le redressement judiciaire

Le redressement judiciaire peut être lancé à partir du moment où l'entreprise est en cessation de paiement.
L'objectif de la procédure est de permettre à la société de poursuivre son activité et d'apurer son passif par la mise en œuvre d'un plan, arrêté par une décision de justice. Ce plan passe, comme pour la procédure de sauvegarde, par la renégociation des dettes de l'entreprise (montants, taux d'intérêt, échéances…).
Le redressement peut être déclenché soit à la demande du dirigeant, soit sur assignation d'un des créanciers, soit enfin à l'initiative du tribunal de commerce. Selon la situation constatée, le tribunal prononce soit la liquidation immédiate (80% des cas), soit une phase d'observation (20% des cas) conduisant à l'établissement d'un bilan économique et social et de propositions de continuation de l'activité.
A l'issue de cette phase d'observation qui peut durer jusqu'à 20 mois, le tribunal prononce un jugement définitif. En cas d'échec (50 % des cas), la liquidation est prononcée. Si la phase d'observation laisse entrevoir une possibilité de redressement, une phase de restructuration est alors enclenchée, qui passe par la définition

d'un plan de continuation où les créanciers se voient contraints à renégocier la dette. Si les règles énoncées par ce plan ne sont pas respectées, la liquidation est prononcée.

B) La liquidation judiciaire

Lorsqu'il est estimé qu'il n'y a pas de redressement envisageable, ni de poursuite d'activité possible, le tribunal prononce l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire.

La faillite se traduit alors par l'arrêt de l'activité, le licenciement économique des salariés, la résiliation des contrats en cours et l'abandon des créances.

Il y a désignation d'un juge-commissaire supervisant les opérations et d'un mandataire liquidateur.

Depuis 2005, la procédure est plus simple qu'auparavant, notamment pour les petites structures dont les actifs sont rapidement cessibles dans un délai inférieur à un an.

La liquidation conduit à la dissolution de la société et à la cession des différents actifs, souvent par une mise aux enchères.

Les créanciers sont ensuite remboursés en fonction de leur rang de priorité. Les créanciers ayant apporté des fonds au cours d'un plan de sauvegarde sont prioritaires sur les créanciers antérieurs.

Sur la totalité des ouvertures de procédure judiciaires, en moyenne 80 % se soldent par une liquidation immédiate, 10 % passe par un redressement conduisant à une liquidation et les 10% restants permettent la continuité de l'activité de l'entreprise.

Section 4 - L'impact de la faillite sur la valeur de l'entreprise

Dans un monde parfait, au sens de la théorie financière, la faillite est considérée comme un simple transfert de propriété des actifs de l'entreprise, de ses actionnaires vers ses créanciers.

La faillite est alors sans impact sur la valeur globale de l'entreprise (VGE).

Mais la faillite est une procédure longue et coûteuse et la prise en compte des coûts qu'elle engendre remet en cause sa neutralité vis-à-vis de la valeur de l'entreprise.

Deux types de coûts peuvent être identifiés :

- les coûts directs

Il s'agit notamment des honoraires versés à tous les conseillers (experts-comptables, banquiers, avocats, liquidateurs…) qui interviennent dans la procédure, ce qui représentent en moyenne 3 à 4% de la valeur de l'entreprise ;

- les coûts indirects

Lorsque le risque de faillite augmente, l'entreprise perd certains clients qui envisagent la disparition du service après-vente, qui craignent de ne pas voir les garanties proposées maintenues.

L'entreprise risque aussi de voir ses relations avec ses fournisseurs se dégrader, ceux-ci redoutant de ne pas être réglés en cas de difficultés de paiement.

L'entreprise en difficultés aura aussi plus de mal à revendre ses actifs à leur juste valeur, les acheteurs potentiels la sachant dans une situation précaire, insisteront pour faire baisser les prix.

De même, la situation de précarité de ses salariés incitera un certain nombre d'entre eux à la quitter, souvent ceux au plus fort potentiel.

Nous avons vu à l'occasion du Chapitre 6 la théorie du compromis (tradeoff theory) : le fait que la société soit endettée a un impact positif sur sa valeur grâce à l'économie d'impôt que lui procurent les intérêts d'emprunt mais, dans le même temps, le recours à la dette induit des coûts de faillite, qui viennent minorer sa valeur.

La valeur globale d'une entreprise (VGEe) endettée est ainsi égale à la valeur de la même entreprise qui ne serait pas endettée (VGEne), plus la valeur des économies d'impôt (VEI), moins la valeur des coûts de faillite (VCF) : VGEe = VGEne + VEI – VCF

L'estimation de VCF est particulièrement délicate. On peut considérer qu'elle est égale au produit de la probabilité que l'entreprise se trouve en faillite par le montant de la perte de valeur de l'entreprise en cas de faillite :

VCF = Probabilité de faillite * Perte de valeur en cas de faillite

Ainsi, l'existence de ces coûts de faillite, estimés à 3 à 15 % de la valeur de l'entreprise, influence la structure financière de l'entreprise et l'arbitrage entre financement par dettes et capitaux propres. Au delà d'un certain seuil d'endettement, le risque de faillite augmente fortement, la valeur des coûts de faillite devient alors supérieure à la valeur actuelle des économies d'impôts permise par le recours à l'endettement.

La probabilité de faillite et d'autant plus élevée que la société est endettée.

Quant à la perte de valeur, elle dépend notamment du secteur d'activité de l'entreprise et du caractère plus ou moins spécifique de ses actifs et de leur nature matérielle ou immatérielle.

Chapitre 2 – Analyser la performance durable et la responsabilité sociétale de l'entreprise

L'analyse financière traditionnelle consiste principalement à étudier les comptes d'une entreprise, sa rentabilité, sa solvabilité, sa liquidité et sa capacité à générer des flux de trésorerie. Cependant, ces indicateurs ne suffisent plus à apprécier complètement la performance d'une organisation. Une entreprise peut afficher une excellente rentabilité financière tout en présentant :

- Une consommation excessive de ressources naturelles.
- Des conditions de travail dégradées.
- Des émissions importantes de gaz à effet de serre.
- Des pratiques commerciales contestables.
- Une gouvernance peu transparente.
- Des risques importants liés à ses fournisseurs.

Ces éléments peuvent affecter sa réputation, sa compétitivité, sa capacité à attirer des investisseurs et, à terme, sa situation financière.

L'analyse extra-financière permet donc d'élargir le diagnostic de l'entreprise en intégrant les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance. **L'idée fondamentale du cours : une entreprise performante ne doit pas uniquement créer de la valeur financière ; elle doit également prendre en compte les conséquences de son activité sur la société et l'environnement. Voici les différentes thématiques abordées dans cette seconde partie.**

1. **Comprendre la performance extra-financière**
2. **La gouvernance d'entreprise**
3. **Création et répartition de la valeur**
4. **La responsabilité sociétale des entreprises (RSE)**
5. **Les critères ESG**
6. **Le cadre juridique français et européen**
7. **Les ODD et les grands référentiels internationaux**
8. **Le reporting extra-financier et de durabilité**
9. **La double matérialité**
10. **La taxonomie européenne**
11. **La notation financière et extra-financière**
12. **L'investissement socialement responsable**
13. **Construire un diagnostic extra-financier**
14. **Etude de cas pratique corrigée**
15. **Synthèse, vocabulaire et évaluation des connaissances**

1) COMPRENDRE LA PERFORMANCE EXTRA-FINANCIÈRE

a) Définition de la performance extra-financière

La performance extra-financière désigne la capacité d'une entreprise à maîtriser les conséquences de ses activités sur l'environnement, les personnes et les différentes parties prenantes, tout en assurant la pérennité de son modèle économique. Elle complète la performance financière. On distingue traditionnellement deux grandes catégories de performance.

- **La performance financière**

Elle mesure la capacité de l'entreprise à créer de la richesse économique. Exemples d'indicateurs :

- Chiffre d'affaires.
- Résultat net.
- Rentabilité économique (ROA).
- Rentabilité financière (ROE).
- Capacité d'autofinancement.
- Endettement.
- Trésorerie.
- Flux de trésorerie.

- **La performance extra-financière**

Elle mesure les résultats obtenus par l'entreprise dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance. Exemples :

- Réduction des émissions de CO_2.
- Diminution de la consommation énergétique.
- Égalité professionnelle entre les femmes et les hommes.
- Formation des salariés.
- Prévention des accidents du travail.
- Lutte contre la corruption.
- Transparence des décisions.
- Respect des droits humains.

b) Pourquoi analyser la performance extra-financière ?

L'analyse extra-financière répond à plusieurs objectifs.

Identifier les risques

Une entreprise qui dépend fortement des énergies fossiles peut être exposée à une augmentation du prix de l'énergie ou à un durcissement de la réglementation environnementale. Une entreprise qui ne respecte pas les droits sociaux peut subir :

- Des conflits sociaux.
- Des sanctions.
- Une dégradation de son image.
- Une perte de clients.

Identifier les opportunités

La transition écologique peut également représenter une opportunité économique. **Exemples :**

- Développer des produits recyclables.
- Réduire les coûts énergétiques.
- Concevoir des bâtiments moins énergivores.
- Proposer des solutions de mobilité durable.
- Développer de nouveaux marchés liés aux énergies renouvelables.

Améliorer la pérennité de l'entreprise

Une entreprise qui anticipe les évolutions environnementales et sociales peut renforcer sa compétitivité sur le long terme.

Répondre aux attentes des parties prenantes

Les investisseurs, les salariés, les clients, les fournisseurs, les pouvoirs publics et les associations demandent davantage de transparence.

c) Le modèle d'affaires : point de départ du diagnostic

Le modèle d'affaires, ou *business model*, explique comment l'entreprise crée, délivre et capte de la valeur. Il répond à quatre questions :

- Que vend l'entreprise ?
- À qui vend-elle ?
- Comment produit-elle ?
- Comment génère-t-elle des revenus ?

L'analyse extra-financière doit être directement reliée à ce modèle.

Exemple : Une entreprise textile fabrique des vêtements à partir de matières premières achetées à l'étranger. Son modèle économique peut présenter plusieurs enjeux :

- **Environnementaux :** consommation d'eau, pollution, émissions de CO_2, déchets textiles.
- **Sociaux :** conditions de travail chez les fournisseurs, rémunération, sécurité des salariés.
- **Gouvernance :** traçabilité des approvisionnements, transparence et contrôle des fournisseurs.

À retenir : il n'existe pas de diagnostic extra-financier pertinent sans compréhension préalable de l'activité de l'entreprise et de sa chaîne de valeur.

d) La chaîne de valeur

La chaîne de valeur correspond à l'ensemble des activités qui contribuent à la création d'un produit ou d'un service. Elle comprend :

1. L'approvisionnement en matières premières.
2. La production.
3. Le transport.
4. La commercialisation.
5. L'utilisation du produit.
6. La fin de vie et le recyclage.

L'entreprise doit donc examiner ses propres activités, mais également les impacts et les risques associés à ses relations commerciales et à ses fournisseurs.

Exemple : un fabricant automobile peut réduire les émissions de ses usines, mais rester exposé à des impacts environnementaux importants liés à l'extraction du lithium, à la fabrication des batteries et à la fin de vie des véhicules.

2) LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

a) Définition

La gouvernance d'entreprise désigne l'ensemble des règles, des mécanismes et des organes qui organisent la direction, le contrôle et la surveillance d'une entreprise. Elle détermine notamment :

- Qui prend les décisions ?
- Qui contrôle les dirigeants ?
- Comment les actionnaires sont-ils protégés ?
- Comment les conflits d'intérêts sont-ils gérés ?
- Comment les intérêts des différentes parties prenantes sont-ils pris en compte ?

La gouvernance constitue le pilier G des critères ESG.

b) Les principaux organes de gouvernance

Dans une société anonyme, on peut notamment retrouver : **Le conseil d'administration** ; Il détermine les orientations stratégiques, veille à leur mise en œuvre et contrôle la gestion de la direction générale. **La direction générale** ; Elle assure la gestion opérationnelle de l'entreprise et met en œuvre la stratégie. **L'assemblée générale des actionnaires** ; Elle permet aux actionnaires de participer aux décisions relevant de leur compétence, notamment l'approbation des comptes et certaines nominations. **Les comités spécialisés** ; Les grandes entreprises peuvent disposer de comités chargés de missions spécifiques :

- Comité d'audit, Comité des rémunérations.
- Comité des nominations.
- Comité RSE ou comité de durabilité.

c) Le code AFEP-MEDEF

Le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF constitue un référentiel de bonnes pratiques de gouvernance destiné principalement aux sociétés cotées. Il repose notamment sur les principes suivants :

- Équilibre des pouvoirs.
- Indépendance des administrateurs.
- Transparence des rémunérations.
- Prévention des conflits d'intérêts.
- Qualité de l'information communiquée aux actionnaires.
- Responsabilité du conseil d'administration.
- Prise en compte des enjeux de responsabilité sociale et environnementale.

Le code fonctionne selon le principe « appliquer ou expliquer » (*comply or explain*). Cela signifie que l'entreprise applique les recommandations du code ou explique publiquement les raisons pour lesquelles elle s'en écarte. **Exemple :**

Une société cotée ne respecte pas une recommandation relative à la proportion d'administrateurs indépendants. Elle doit expliquer les raisons de cet écart dans son information sur la gouvernance.

d) La théorie de l'agence : Jensen et Meckling (1976)

La théorie de l'agence a été développée notamment par Michael Jensen et William Meckling en 1976. Elle étudie les relations entre :

- Le principal : celui qui délègue un pouvoir.
- L'agent : celui qui reçoit ce pouvoir.

Dans une entreprise, les actionnaires sont les principaux et les dirigeants sont les agents. Les actionnaires confient la gestion de leur entreprise aux dirigeants, mais leurs intérêts ne sont pas nécessairement identiques.

Exemple : Les actionnaires souhaitent une rentabilité durable et une création de valeur à long terme. Un dirigeant peut privilégier :

- Une augmentation excessive de sa rémunération.
- Des investissements valorisants à court terme.
- Une stratégie risquée pour augmenter rapidement les résultats.
- La croissance de son pouvoir personnel.

Il existe donc un risque de divergence d'intérêts. On parle de coûts d'agence. Ils comprennent notamment :

- Les dépenses de surveillance des dirigeants.
- Les dispositifs de contrôle.
- Les mécanismes d'incitation.
- Les pertes économiques liées aux décisions contraires aux intérêts des actionnaires.

Les solutions possibles :

- Rémunération liée à la performance de long terme.
- Présence d'administrateurs indépendants.
- Contrôle interne.
- Audit externe.
- Transparence financière et extra-financière.

e) La loi Pacte et la société à mission

La loi Pacte du 22 mai 2019 a renforcé la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans le droit des sociétés. Elle a notamment modifié l'article 1833 du Code civil. La société doit être gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Elle a également introduit la possibilité pour une entreprise de se doter d'une raison d'être dans ses statuts. Une entreprise peut aller plus loin et devenir une société à mission. Elle doit alors notamment :

- Définir une raison d'être.
- Inscrire des objectifs sociaux et environnementaux dans ses statuts.
- Mettre en place un dispositif de suivi de sa mission.
- Faire vérifier l'exécution de sa mission par un organisme tiers indépendant.

Exemple :

Une entreprise de distribution peut inscrire dans ses statuts la volonté de favoriser une consommation responsable et de réduire son empreinte environnementale. Elle doit ensuite mettre en place des objectifs concrets et vérifier leur réalisation.

À retenir : la société à mission ne se définit pas simplement par une communication écologique. Elle prend des engagements statutaires qui font l'objet d'un suivi et d'une vérification. L'entreprise spécialisée dans la prise en charge des personnes du 3ème âge, **EMEIS**, est une société de mission depuis 2025.

3) LA CRÉATION ET LA RÉPARTITION DE LA VALEUR

a) La valeur actionnariale : la théorie de Jensen et Meckling

La valeur actionnariale correspond à la richesse créée au bénéfice des actionnaires. Les actionnaires investissent des capitaux dans l'entreprise et attendent une rémunération de leur investissement. Cette rémunération peut prendre deux formes :

- Les dividendes distribués.
- La plus-value réalisée lors de la revente des actions.

La création de valeur actionnariale repose notamment sur :

- La rentabilité des investissements.
- La croissance des bénéfices.
- La maîtrise des coûts.
- La capacité à générer des flux de trésorerie.
- La rémunération du capital investi.

Exemple : Une entreprise réalise un bénéfice net de 2 millions d'euros. Elle décide de distribuer 800 000 € de dividendes à ses actionnaires et de conserver le solde pour financer ses investissements. Les actionnaires bénéficient directement de la distribution et indirectement des investissements qui peuvent augmenter la valeur future de l'entreprise.

b) La valeur partenariale : la théorie de Freeman (1984)

Edward Freeman développe en 1984 la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*). Selon cette approche, l'entreprise ne doit pas uniquement rechercher la satisfaction des actionnaires. Elle doit également prendre en compte les intérêts des différentes parties prenantes qui contribuent à son fonctionnement ou sont affectées par son activité. Les principales parties prenantes sont :

Parties prenantes	Attentes
Actionnaires	Rentabilité, dividendes, sécurité de l'investissement
Salariés	Rémunération, sécurité, évolution professionnelle
Clients	Qualité, prix, sécurité des produits
Fournisseurs	Relations durables, paiement des factures
Banques	Solvabilité, remboursement des crédits
État	Impôts, respect des réglementations
Collectivités	Emploi, développement local
Associations	Respect de l'environnement et des droits humains
Générations futures	Préservation des ressources naturelles

c) Comparaison entre valeur actionnariale et valeur partenariale

Valeur actionnariale	Valeur partenariale
Priorité aux actionnaires	Prise en compte de l'ensemble des parties prenantes
Recherche de rentabilité financière	Recherche d'une performance globale
Dividendes et plus-values	Valeur économique, sociale et environnementale
Vision principalement financière	Vision élargie et de long terme

Il ne faut pas nécessairement opposer ces deux approches. Une bonne politique sociale peut améliorer la productivité et réduire le turnover. Une politique environnementale peut réduire les dépenses énergétiques. Une bonne gouvernance peut renforcer la confiance des investisseurs. La performance extra-financière peut donc contribuer à la création de valeur financière.

d) L'arbitrage entre les parties prenantes

Les intérêts des parties prenantes peuvent être contradictoires.

Exemple : Une entreprise souhaite augmenter ses bénéfices. Elle envisage de fermer un site industriel déficitaire. Cette décision peut :

- Améliorer la rentabilité des actionnaires.
- Entraîner la suppression de 100 emplois.
- Fragiliser l'économie locale.
- Réduire les commandes aux fournisseurs locaux.

L'analyse de la performance globale doit donc étudier les conséquences de la décision sur l'ensemble des parties prenantes.

Notion essentielle : la création de valeur ne se limite pas à la production de bénéfices. Elle concerne également la manière dont cette valeur est créée et répartie.

4) LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE DES ENTREPRISES (RSE)

a) Définition de la RSE

La responsabilité sociétale des entreprises correspond à la manière dont une entreprise intègre volontairement et, selon les sujets, dans le cadre de ses obligations réglementaires, les préoccupations sociales, environnementales et éthiques dans ses activités et ses relations avec ses parties prenantes.

La RSE consiste à considérer que l'entreprise a des responsabilités qui dépassent la seule recherche du profit. Elle doit notamment :

- Limiter ses impacts environnementaux.
- Respecter les droits humains.
- Assurer la santé et la sécurité des salariés.
- Favoriser l'égalité professionnelle.
- Lutter contre la corruption.
- Développer des relations responsables avec ses fournisseurs.
- Participer au développement économique des territoires.

b) Les trois dimensions historiques de la RSE

Dimension environnementale

Elle concerne les conséquences de l'activité sur la planète : climat, pollution, énergie, eau, biodiversité et ressources naturelles.

Dimension sociale

Elle concerne les salariés, les clients, les fournisseurs et les communautés : emploi, conditions de travail, égalité, santé, sécurité et droits humains.

Dimension gouvernance

Elle concerne la manière dont l'entreprise est dirigée : transparence, éthique, contrôle, rémunérations, prévention de la corruption et respect des règles.

4.3. Les domaines d'action de la RSE

A. Environnement

- Réduction des émissions de gaz à effet de serre.
- Utilisation d'énergies renouvelables.
- Réduction de la consommation d'eau.
- Diminution des déchets.
- Économie circulaire.
- Protection de la biodiversité.
- Réduction des pollutions.

B. Social

- Égalité femmes-hommes.
- Lutte contre les discriminations.
- Prévention des accidents.
- Formation professionnelle.
- Dialogue social.
- Respect des droits humains.
- Qualité de vie au travail.

C. Gouvernance

- Lutte contre la corruption.

- Prévention des conflits d'intérêts.
- Transparence des rémunérations.
- Indépendance des administrateurs.
- Protection des lanceurs d'alerte.
- Contrôle interne.
- Sécurité et fiabilité de l'information.

4.4. La RSE comme facteur de compétitivité

La RSE peut améliorer la compétitivité d'une entreprise de plusieurs façons.

Actions RSE	Conséquences possibles
Réduction de l'énergie consommée	Diminution des coûts
Amélioration des conditions de travail	Motivation et fidélisation
Produits écoconçus	Différenciation commerciale
Respect des droits humains	Réduction des risques juridiques
Gouvernance transparente	Confiance des investisseurs
Réduction des déchets	Économies de matières premières

Exemple :

Une entreprise industrielle investit 500 000 € dans un système permettant de réduire de 20 % sa consommation énergétique.

L'investissement représente un coût immédiat, mais il peut générer :

- Une diminution des factures énergétiques.
- Une réduction de l'empreinte carbone.
- Une amélioration de son image.
- Une moindre exposition aux hausses du prix de l'énergie.

La RSE doit donc être considérée comme un élément stratégique du modèle économique.

4.5. Les limites et les dérives de la RSE

Il existe un risque de communication trompeuse.

On parle notamment de *greenwashing* ou écoblanchiment.

Le greenwashing consiste à donner une image artificiellement écologique à une entreprise, un produit ou un service, sans que les engagements annoncés soient suffisamment justifiés par des résultats réels.

Exemples :

- Affirmer qu'un produit est écologique sans preuve.

- Mettre en avant une action environnementale mineure en dissimulant des impacts importants.
- Utiliser des images de nature pour donner une impression trompeuse.
- Annoncer un objectif de neutralité carbone sans stratégie crédible.

Pour éviter ces dérives, les engagements doivent être :

- Mesurables.
- Vérifiables.
- Comparables.
- Cohérents avec l'activité.
- Accompagnés de résultats concrets.

LES CRITÈRES ESG ET LES INDICATEURS EXTRA-FINANCIERS

5.1. Définition des critères ESG

ESG signifie :

- E : Environmental (environnement).
- S : Social (social).
- G : Governance (gouvernance).

Les critères ESG permettent d'évaluer les pratiques et les performances d'une entreprise au-delà de ses résultats comptables.

Ils constituent un outil central de l'analyse extra-financière.

5.2. Les critères environnementaux (E)

Ils mesurent l'impact de l'entreprise sur l'environnement.

Critères	Exemples d'indicateurs
Climat	Émissions de CO_2 en tonnes
Énergie	Consommation en kWh
Eau	Consommation en m^3
Déchets	Tonnes de déchets produites
Recyclage	Pourcentage de déchets recyclés
Biodiversité	Surface d'espaces naturels affectés
Pollution	Quantité de substances polluantes rejetées
Ressources	Part de matières recyclées utilisées

Comprendre les scopes 1, 2 et 3

Dans le cadre du bilan des émissions de gaz à effet de serre, on distingue trois périmètres.

<AsyncImage query="GHG protocol scope 1 scope 2 scope 3 emissions infographic diagram" aspectRatio="16:9" width="100%"/>

Scope 1 : émissions directes

Elles proviennent des sources détenues ou contrôlées par l'entreprise.

Exemples :

- Combustion de gaz dans une chaudière.
- Carburant consommé par les véhicules de l'entreprise.
- Émissions des procédés industriels.

Scope 2 : émissions indirectes liées à l'énergie achetée

Elles proviennent principalement de la production de l'électricité, de la chaleur ou du froid achetés et consommés par l'entreprise.

Scope 3 : autres émissions indirectes

Elles concernent l'ensemble des autres émissions de la chaîne de valeur.

Exemples :

- Fabrication des matières premières.
- Transport des marchandises.
- Déplacements professionnels.
- Trajets domicile-travail.
- Utilisation des produits vendus.
- Fin de vie des produits.

Le scope 3 peut représenter une part importante de l'empreinte carbone d'une entreprise.

5.3. Les critères sociaux (S)

Ils évaluent les relations de l'entreprise avec les personnes.

Critères	Indicateurs
Emploi	Effectif, taux de turnover
Égalité	Écart de rémunération femmes-hommes
Santé	Taux de fréquence des accidents
Sécurité	Nombre d'accidents du travail
Formation	Nombre d'heures de formation
Inclusion	Part des salariés en situation de handicap

Critères	Indicateurs
Dialogue social	Nombre d'accords collectifs
Droits humains	Nombre d'incidents identifiés dans la chaîne de valeur

5.4. Les critères de gouvernance (G)

Ils évaluent la qualité de la direction et des mécanismes de contrôle.

Critères	Indicateurs
Indépendance	Part des administrateurs indépendants
Diversité	Répartition femmes-hommes au conseil
Éthique	Nombre de signalements traités
Corruption	Incidents et sanctions
Transparence	Qualité du reporting
Rémunération	Part variable liée à des objectifs de long terme
Contrôle	Résultats des audits internes
Cybersécurité	Incidents de sécurité et dispositifs de maîtrise

5.5. Les indicateurs de performance : KPI

KPI signifie *Key Performance Indicator*, soit indicateur clé de performance.

Un indicateur doit permettre de mesurer objectivement une situation.

Il peut être :

- Quantitatif : nombre, montant, pourcentage.
- Qualitatif : existence d'une politique, qualité d'un dispositif.
- Absolu : quantité totale consommée.
- Relatif : quantité rapportée à une unité d'activité.

Exemple :

Une entreprise consomme 10 millions de kWh pour produire 100 000 unités.

Son intensité énergétique est :

$$\frac{10\,000\,000}{100\,000} = 100\ kWh$$

Elle consomme donc 100 kWh par unité produite.

L'indicateur relatif permet de comparer les performances dans le temps, même lorsque le volume de production évolue.

5.6. L'importance de la comparaison

Un indicateur isolé n'est pas toujours suffisant.

Exemple :

Une entreprise réduit ses émissions de CO_2 de 5 % en un an.

Est-ce une bonne performance ?

Il faut examiner :

- L'évolution de son chiffre d'affaires.
- L'évolution de sa production.
- Les émissions des années précédentes.
- Les objectifs annoncés.
- Les résultats de ses concurrents.
- L'évolution de ses émissions sur l'ensemble de sa chaîne de valeur.

Une entreprise peut réduire ses émissions par unité produite tout en augmentant ses émissions totales.

Il faut donc analyser conjointement les indicateurs absolus et les indicateurs d'intensité.

6) LE CADRE JURIDIQUE FRANÇAIS ET EUROPÉEN

a) L'évolution de la réglementation

L'information extra-financière est progressivement passée d'une démarche essentiellement volontaire à un cadre réglementaire de plus en plus structuré. Les entreprises doivent désormais répondre à des exigences croissantes en matière de transparence, de durabilité et de responsabilité. Les principaux textes à connaître sont les suivants.

b) La loi NRE de 2001

La loi sur les nouvelles régulations économiques de 2001 a introduit en France des obligations de communication d'informations sociales et environnementales pour certaines sociétés cotées. Elle constitue une étape importante dans le développement du reporting extra-financier.

c) La loi Grenelle II de 2010

Cette loi a renforcé les obligations de reporting social et environnemental des entreprises. Elle a notamment contribué au développement de la déclaration de performance extra-financière (DPEF).

La DPEF permettait de présenter :

- Les principaux risques extra-financiers.
- Les politiques mises en place.
- Les résultats obtenus.
- Les indicateurs associés.

Elle a été progressivement remplacée, pour les entreprises concernées, par le dispositif de reporting de durabilité issue de la CSRD.

d) La loi Pacte de 2019

Elle renforce la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux dans la gestion des sociétés. Elle introduit notamment :

- La prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans l'intérêt social.
- La possibilité d'inscrire une raison d'être dans les statuts.
- Le statut de société à mission.

e) La directive CSRD

La CSRD signifie *Corporate Sustainability Reporting Directive*. Il s'agit de la directive européenne relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises. Elle vise notamment à :

- Améliorer la qualité des informations publiées.
- Harmoniser les pratiques de reporting.
- Faciliter la comparaison entre les entreprises.
- Améliorer la transparence pour les investisseurs.
- Renforcer la prise en compte des impacts sociaux et environnementaux.

La CSRD s'appuie sur les normes européennes ESRS - **European Sustainability Reporting Standards -** Ces normes précisent les informations à publier dans le reporting de durabilité. Elles couvrent notamment :

- Le changement climatique
- La pollution.
- L'eau et les ressources marines.
- La biodiversité.
- L'économie circulaire.
- Les communautés affectées.
- Les consommateurs.
- La conduite des affaires.

f) Attention : les évolutions réglementaires de 2026

Le cadre européen a connu une évolution importante avec le paquet de simplification Omnibus I. Au 1er novembre 2026, il faut notamment connaître les éléments suivants :

- La directive européenne 2026/470, publiée le 26 février 2026 et entrée en vigueur le 18 mars 2026, a modifié le cadre de la CSRD.
- Le nouveau périmètre européen prévoit principalement un seuil de plus de 1 000 salariés et de plus de 450 millions d'euros de chiffre d'affaires net annuel pour les entreprises européennes concernées.
- Les États membres doivent transposer les modifications relatives à la CSRD au plus tard le 19 mars 2027.
- Les normes ESRS simplifiées ont été adoptées par la Commission le 3 juillet 2026. Leur publication au Journal officiel est intervenue le 21 septembre 2026, avec une entrée en vigueur prévue le 10 novembre 2026.

6.7. Les autres textes européens importants

A. La taxonomie européenne

Règlement européen 2020/852.

Elle établit une classification des activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental.

B. Le règlement SFDR

Le règlement *Sustainable Finance Disclosure Regulation* impose des obligations de transparence aux acteurs des marchés financiers sur les caractéristiques de durabilité de leurs produits et leurs risques.

C. La directive CS3D

La directive sur le devoir de vigilance en matière de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*) vise à encadrer la prévention et le traitement de certains impacts négatifs sur les droits humains et l'environnement dans les activités et chaînes d'activités des entreprises entrant dans son champ.

Elle a également fait l'objet de modifications dans le cadre d'Omnibus I.

D. Le règlement sur les informations relatives à la durabilité dans les services financiers

Il faut distinguer les obligations de reporting des entreprises (CSRD) des obligations d'information des acteurs financiers (SFDR).

6.8. Tableau récapitulatif

Texte	Objectif principal
Loi NRE 2001	Développer l'information sociale et environnementale
Grenelle II 2010	Renforcer le reporting extra-financier
Loi Pacte 2019	Responsabilité et raison d'être des entreprises
CSRD	Reporting de durabilité
ESRS	Normes de publication du reporting
Taxonomie 2020/852	Classification des activités durables
SFDR	Transparence des acteurs financiers
CS3D	Devoir de vigilance en matière de durabilité

À retenir pour l'examen : savoir distinguer la CSRD, les ESRS, la taxonomie européenne et le SFDR. Ces textes sont complémentaires, mais ils n'ont pas le même objet.

7) LES OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET LES RÉFÉRENTIELS INTERNATIONAUX

a) Les Objectifs de développement durable (ODD)

En septembre 2015, les Nations unies ont adopté le Programme de développement durable à l'horizon 2030. Ce programme repose sur 17 Objectifs de développement durable. Ils visent à répondre aux grands défis économiques, sociaux et environnementaux de la planète. Les 17 ODD sont :

N°	Objectif
1	Pas de pauvreté
2	Faim « zéro »
3	Bonne santé et bien-être
4	Éducation de qualité
5	Égalité entre les sexes
6	Eau propre et assainissement
7	Énergie propre et d'un coût abordable
8	Travail décent et croissance économique
9	Industrie, innovation et infrastructure
10	Inégalités réduites
11	Villes et communautés durables
12	Consommation et production responsables
13	Lutte contre les changements climatiques
14	Vie aquatique
15	Vie terrestre
16	Paix, justice et institutions efficaces
17	Partenariats pour la réalisation des objectifs

7.2. Comment une entreprise peut-elle utiliser les ODD ?

Une entreprise peut identifier les ODD qui correspondent à son activité et définir des objectifs mesurables.

Exemple : une entreprise industrielle peut contribuer à plusieurs ODD.

ODD	Action de l'entreprise
ODD 5	Favoriser l'égalité professionnelle
ODD 7	Développer l'utilisation d'énergies renouvelables
ODD 8	Améliorer les conditions de travail
ODD 9	Investir dans l'innovation
ODD 12	Réduire les déchets et favoriser le recyclage
ODD 13	Réduire les émissions de gaz à effet de serre

Attention : afficher un logo ODD dans un rapport ne suffit pas à démontrer une contribution réelle.

L'entreprise doit apporter des éléments mesurables et vérifiables.

7.3. Les principaux référentiels internationaux

Les entreprises peuvent utiliser différents référentiels pour structurer leur démarche de durabilité.

A. La norme ISO 26000

La norme ISO 26000 fournit des lignes directrices concernant la responsabilité sociétale.

Elle aborde notamment sept questions centrales :

1. Gouvernance de l'organisation.
2. Droits de l'homme.
3. Relations et conditions de travail.
4. Environnement.
5. Loyauté des pratiques.
6. Questions relatives aux consommateurs.
7. Communautés et développement local.

Il ne s'agit pas d'une norme de certification.

B. Le Global Reporting Initiative (GRI)

Les normes GRI permettent aux organisations de rendre compte de leurs impacts sur l'économie, l'environnement et les personnes.

Elles constituent un référentiel international de reporting de durabilité.

C. Les normes ESRS

Les ESRS sont les normes européennes de reporting de durabilité.

Elles sont associées à la CSRD et reposent notamment sur le principe de double matérialité.

D. Les recommandations de la TCFD

La Task Force on Climate-related Financial Disclosures a développé un cadre de communication sur les risques et opportunités liés au climat.

Ses recommandations ont notamment porté sur :

- La gouvernance climatique.
- La stratégie.
- La gestion des risques.
- Les indicateurs et objectifs.

La TCFD a achevé ses travaux en 2023 et ses recommandations ont été reprises dans les travaux de l'ISSB.

E. Les normes IFRS Sustainability de l'ISSB

L'International Sustainability Standards Board a développé deux normes importantes :

- IFRS S1 : informations générales sur les risques et opportunités liés à la durabilité.
- IFRS S2 : informations relatives au climat.

Ces normes privilégient une approche centrée sur les besoins d'information des investisseurs.

7.4. Comparaison des principaux référentiels

Référentiel	Fonction
ODD	Objectifs mondiaux de développement durable
ISO 26000	Lignes directrices de responsabilité sociétale
GRI	Reporting des impacts
ESRS	Reporting européen selon la CSRD
TCFD	Communication sur les risques climatiques
IFRS S1/S2	Information de durabilité destinée aux investisseurs

À retenir : les référentiels ne sont pas tous interchangeables. Certains définissent des objectifs, d'autres des méthodes de reporting ou des principes de gestion.

PAGE 8 – LE REPORTING EXTRA-FINANCIER ET LE REPORTING DE DURABILITÉ

8.1. Définition

Le reporting extra-financier consiste à collecter, analyser et communiquer des informations relatives aux performances et aux impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance d'une entreprise.

Il complète les états financiers traditionnels.

L'objectif est de permettre aux parties prenantes de comprendre comment l'entreprise prend en compte les enjeux de durabilité.

8.2. Le contenu d'un reporting de durabilité

Un reporting structuré peut comprendre les éléments suivants :

1. La présentation de l'entreprise

- Activités.
- Secteurs.
- Implantations.
- Modèle d'affaires.
- Chaîne de valeur.

2. La gouvernance

- Organisation des responsabilités.
- Rôle du conseil d'administration.
- Compétences des dirigeants.
- Intégration des enjeux de durabilité dans la stratégie.

3. La stratégie

- Engagements environnementaux.
- Engagements sociaux.
- Objectifs de réduction des émissions.
- Politique de ressources humaines.
- Politique d'approvisionnement responsable.

4. L'analyse des risques et impacts

- Risques climatiques.
- Risques liés aux ressources naturelles.
- Risques sociaux.
- Risques liés à la chaîne de valeur.
- Risques de gouvernance.

5. Les indicateurs de performance

- Émissions de CO_2.
- Consommation énergétique.
- Accidents du travail.
- Formation.
- Égalité professionnelle.
- Incidents de corruption.

6. Les objectifs et résultats

Le reporting doit permettre de comparer les objectifs annoncés avec les résultats réellement obtenus.

8.3. Les qualités d'une bonne information extra-financière

Une information pertinente doit être :

- Pertinente : elle concerne les enjeux importants de l'entreprise.
- Fiable : elle repose sur des données vérifiables.
- Comparable : elle permet de comparer plusieurs exercices.
- Compréhensible : elle est présentée clairement.
- Exhaustive : elle couvre les sujets matériels.
- Traçable : son origine et sa méthode de calcul sont identifiables.

8.4. L'audit et la vérification des informations

L'information extra-financière doit être suffisamment fiable pour être utilisée dans les décisions.

Dans le cadre réglementaire applicable, le reporting de durabilité fait l'objet d'une vérification par un professionnel habilité, avec un niveau d'assurance limité prévu par le dispositif.

Le rôle du vérificateur consiste notamment à examiner :

- La cohérence des informations.
- La qualité des méthodes utilisées.
- La traçabilité des données.
- La conformité aux normes applicables.
- La pertinence de l'analyse de double matérialité.

Il faut distinguer la vérification des informations de durabilité de l'audit des comptes annuels.

8.5. Exemple d'un tableau de bord extra-financier

Prenons le cas d'une entreprise industrielle.

Indicateur	Année N-1	Année N	Objectif N+1
Émissions de CO_2	5 000 t	4 600 t	4 000 t
Consommation énergétique	10 000 MWh	9 500 MWh	9 000 MWh
Taux de recyclage	55 %	65 %	75 %
Accidents du travail	12	8	5
Heures de formation	2 000 h	2 500 h	3 000 h
Part des femmes cadres	30 %	34 %	40 %

8.6. Interpréter les résultats

L'entreprise a obtenu plusieurs résultats positifs :

- Les émissions de CO_2 ont diminué de 8 %.
- La consommation énergétique a diminué de 5 %.
- Le taux de recyclage a progressé de 10 points.
- Le nombre d'accidents a diminué de 4.
- Les heures de formation ont augmenté de 25 %.

Cependant, les objectifs ne sont pas tous atteints.

L'analyste doit donc examiner :

- Les raisons des évolutions.
- Les moyens mobilisés.
- La cohérence des objectifs.
- Les écarts constatés.
- Les éventuels effets de transfert d'impact.

Attention : un reporting ne doit pas être analysé comme une simple accumulation de chiffres. Il faut comprendre les résultats, leur évolution et leur lien avec la stratégie de l'entreprise.

PAGE 9 – LE PRINCIPE DE DOUBLE MATÉRIALITÉ

9.1. Définition

La double matérialité est un principe central du reporting de durabilité européenne.

Elle consiste à analyser les enjeux de durabilité selon deux perspectives complémentaires :

1. La matérialité d'impact.
2. La matérialité financière.

Une entreprise doit examiner à la fois les conséquences de ses activités sur le monde extérieur et les conséquences des enjeux de durabilité sur sa propre situation financière.

9.2. La matérialité d'impact

La matérialité d'impact consiste à analyser les effets de l'entreprise sur les personnes et l'environnement.

On se pose la question suivante :

Quelles sont les conséquences de l'activité de l'entreprise sur la société et la planète ?

Exemples :

- Une usine rejette des substances polluantes dans une rivière.
- Une entreprise utilise des matières premières issues de conditions de travail dangereuses.
- Un fabricant contribue à la déforestation.
- Une entreprise développe des produits difficiles à recycler.

L'analyse concerne les impacts positifs et négatifs, réels et potentiels.

Les impacts négatifs potentiels sont notamment appréciés selon leur gravité et leur probabilité.

Pour les impacts négatifs sur les droits humains, la gravité peut prendre une importance particulière par rapport à la seule probabilité.

9.3. La matérialité financière

La matérialité financière consiste à analyser les effets des enjeux de durabilité sur la situation économique et financière de l'entreprise.

On se pose la question suivante :

Quels sont les risques et les opportunités liés à la durabilité susceptibles d'affecter l'entreprise financièrement ?

Exemples :

- Une augmentation du prix du carbone entraîne une hausse des coûts.
- Une sécheresse perturbe l'approvisionnement en matières premières.
- Une réglementation interdit progressivement certains produits.
- Une innovation écologique permet de développer un nouveau marché.
- Une bonne politique sociale améliore la fidélisation des salariés.

Les conséquences financières peuvent concerner :

- Le chiffre d'affaires.
- Les charges.
- La rentabilité.
- Les investissements.
- La trésorerie.
- Le financement.
- La valorisation de l'entreprise.

9.4. Les deux approches peuvent être différentes

Prenons l'exemple d'une entreprise textile.

Elle utilise un procédé de teinture qui entraîne une pollution importante des eaux.

Analyse de la matérialité d'impact :

L'activité de l'entreprise contribue à la dégradation de la qualité de l'eau et peut affecter les populations locales.

Cet enjeu est donc important du point de vue de ses impacts.

Analyse de la matérialité financière :

La réglementation environnementale peut entraîner :

- Des investissements supplémentaires.
- Des sanctions.
- Une hausse des coûts de traitement.
- Une perte de clients.
- Une dégradation de la réputation.

L'enjeu est également important sur le plan financier.

Mais imaginons que l'entreprise exerce une activité ayant un impact environnemental important sans subir immédiatement de conséquences financières significatives.

L'enjeu peut être matériel au titre de la matérialité d'impact, même s'il ne l'est pas au titre de la matérialité financière.

C'est précisément l'intérêt de la double matérialité.

9.5. Comment réaliser une analyse de double matérialité ?

L'entreprise suit généralement plusieurs étapes.

Étape 1 : comprendre son modèle d'affaires

Identifier :

- Ses activités.
- Ses produits.
- Ses implantations.
- Ses fournisseurs.
- Ses clients.
- Sa chaîne de valeur.

Étape 2 : identifier les enjeux de durabilité

Exemples :

- Climat.
- Eau.
- Biodiversité.
- Pollution.
- Ressources.
- Conditions de travail.
- Droits humains.
- Éthique des affaires.

Étape 3 : identifier les impacts, risques et opportunités

Pour chaque enjeu, l'entreprise analyse :

- Les impacts positifs.
- Les impacts négatifs.
- Les risques financiers.
- Les opportunités financières.

Étape 4 : évaluer les enjeux

Elle utilise des critères adaptés à chaque dimension.

Pour la matérialité d'impact :

- Gravité.
- Ampleur.
- Étendue.
- Caractère irrémédiable.
- Probabilité pour les impacts potentiels.

Pour la matérialité financière :

- Importance des conséquences financières.
- Probabilité.

- Horizon temporel.
- Effets sur le modèle d'affaires et la situation financière.

Étape 5 : déterminer les enjeux matériels

L'entreprise identifie les sujets qui doivent être traités dans son reporting selon les normes applicables.

Étape 6 : définir les politiques et les objectifs

Elle met en place des actions et des indicateurs de suivi.

9.6. Exemple de matrice de double matérialité

Enjeu	Impact sur la société et l'environnement	Impact financier sur l'entreprise
Changement climatique	Très élevé	Très élevé
Pollution de l'eau	Très élevé	Moyen
Conditions de travail	Élevé	Élevé
Égalité professionnelle	Moyen	Moyen
Cybersécurité	Faible impact direct environnemental/social	Très élevé
Corruption	Élevé	Très élevé
Économie circulaire	Positif potentiel	Opportunité élevée

Cette matrice est un outil pédagogique simplifié. Dans une analyse réelle, les seuils, les critères et les évaluations doivent être documentés et adaptés aux exigences des ESRS.

9.7. Ne pas confondre les deux matérialités

Matérialité d'impact	Matérialité financière
Point de vue de l'entreprise sur le monde extérieur	Point de vue des enjeux de durabilité sur l'entreprise
Conséquences environnementales et sociales	Risques et opportunités économiques
Exemple : pollution d'une rivière	Exemple : coût des sanctions
Exemple : mauvaises conditions de travail	Exemple : perte de productivité

À retenir absolument :

La double matérialité ne consiste pas à étudier uniquement les risques financiers liés à l'environnement. Elle impose également d'étudier les impacts de l'entreprise sur l'environnement et les personnes. Un enjeu est matériel dès lors qu'il répond aux critères de matérialité de l'une des deux perspectives.

PAGE 10 – LA TAXONOMIE EUROPÉENNE

10.1. Définition

La taxonomie européenne est un système de classification des activités économiques permettant d'identifier celles qui peuvent être considérées comme durables sur le plan environnemental. Elle est issue du règlement européen 2020/852. Son objectif est notamment de :

- Favoriser les investissements durables.
- Orienter les financements vers la transition écologique.
- Harmoniser la définition des activités durables.
- Limiter le greenwashing.
- Améliorer la transparence des entreprises et des investisseurs.

10.2. Les six objectifs environnementaux

La taxonomie repose sur six objectifs :

1. L'atténuation du changement climatique.
2. L'adaptation au changement climatique.
3. L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines.
4. La transition vers une économie circulaire.
5. La prévention et la réduction de la pollution.
6. La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

10.3. Les quatre conditions pour être considérée comme durable

Une activité économique doit respecter quatre conditions cumulatives.

Condition 1 : contribuer substantiellement à au moins un objectif environnemental.

Exemple : une activité de production d'électricité à partir de sources renouvelables peut contribuer à l'atténuation du changement climatique.

Condition 2 : ne pas causer de préjudice important aux autres objectifs.

C'est le principe DNSH (*Do No Significant Harm*).

Une activité qui contribue à la réduction des émissions de CO_2 ne doit pas provoquer un dommage important sur la biodiversité ou les ressources en eau.

Condition 3 : respecter des garanties minimales.

L'entreprise doit notamment respecter des principes relatifs aux droits humains, aux droits sociaux et à la conduite responsable des affaires.

Condition 4 : respecter les critères techniques d'examen.

L'activité doit satisfaire aux critères techniques définis dans les actes délégués européens.

10.4. Activité éligible et activité alignée

Cette distinction est essentielle.

Une activité éligible figure dans la liste des activités économiques couvertes par la taxonomie.

Mais cela ne signifie pas automatiquement qu'elle est durable.

Une activité alignée respecte les quatre conditions de la taxonomie.

Situation	Signification
Activité non éligible	Elle n'est pas couverte par les activités définies dans la taxonomie
Activité éligible	Elle est couverte par la taxonomie
Activité éligible et non alignée	Elle ne respecte pas toutes les conditions
Activité alignée	Elle respecte les critères de la taxonomie

10.5. Les indicateurs de la taxonomie

Les entreprises concernées communiquent notamment des indicateurs portant sur :

- Le chiffre d'affaires.
- Les dépenses d'investissement (CapEx).
- Les dépenses d'exploitation (OpEx).

Ces indicateurs permettent de mesurer la part de l'activité économique couverte par la taxonomie et la part qui répond effectivement aux critères d'alignement.

Exemple simplifié

Une entreprise réalise un chiffre d'affaires de 100 millions d'euros.

- 40 millions proviennent d'activités éligibles.
- 25 millions proviennent d'activités alignées.

Le chiffre d'affaires aligné représente :

$$\frac{25}{100} \times 100 = 25\%$$

Le chiffre d'affaires éligible représente :

$$\frac{40}{100} \times 100 = 40\%$$

L'entreprise présente donc :

- 40 % de chiffre d'affaires éligible.
- 25 % de chiffre d'affaires aligné.

Attention : une activité non éligible n'est pas automatiquement polluante ou non durable. Cela signifie simplement qu'elle ne relève pas des activités couvertes par la classification.

10.6. L'évolution de la taxonomie en 2026

La réglementation a été simplifiée, notamment par le règlement délégué (UE) 2026/73, publié au Journal officiel en janvier 2026.

Il modifie les exigences de publication et certains critères techniques.

Il faut donc utiliser les textes et outils actualisés de la Commission européenne pour réaliser une analyse réglementaire.

À retenir : la taxonomie européenne ne donne pas une note globale de responsabilité sociétale à l'entreprise. Elle évalue l'alignement de certaines activités économiques avec des objectifs environnementaux définis.

PAGE 11 – LA NOTATION FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE

11.1. La notation financière

La notation financière, ou *rating*, consiste à évaluer la capacité d'une entreprise à respecter ses engagements financiers.

Elle est notamment utilisée par :

- Les banques.
- Les investisseurs.
- Les créanciers.
- Les marchés financiers.

Elle permet d'apprécier le risque de crédit d'une entreprise.

Les agences spécialisées comme Standard & Poor's, Moody's et Fitch évaluent notamment :

- La solvabilité.
- L'endettement.
- La rentabilité.
- La liquidité.
- La capacité de remboursement.
- La stabilité des flux financiers.

Exemple : une entreprise notée AAA bénéficie généralement d'une appréciation très élevée de sa qualité de crédit.

11.2. La notation extra-financière

La notation extra-financière consiste à évaluer la qualité des pratiques environnementales, sociales et de gouvernance d'une entreprise.

Elle permet d'apprécier :

- Les risques ESG.
- Les politiques RSE.
- Les résultats environnementaux.
- Les pratiques sociales.
- La qualité de la gouvernance.

Elle est réalisée notamment par des agences spécialisées.

Quelques exemples :

- "MSCI ESG Ratings" : évaluation de l'exposition aux risques ESG et de leur gestion.
- "Sustainalytics" : analyse des risques ESG non maîtrisés.
- "EcoVadis » : évaluation des pratiques RSE des entreprises, notamment dans les chaînes d'approvisionnement.
- "CDP » : collecte et évaluation d'informations environnementales, notamment sur le climat, l'eau et les forêts.

11.3. Comment fonctionne une notation ESG ?

Les agences collectent des informations à partir de différentes sources :

- Rapports annuels.
- Rapports de durabilité.
- Publications réglementaires.
- Questionnaires.
- Informations publiques.
- Controverses.

- Données provenant de fournisseurs spécialisés.

Elles appliquent ensuite leur propre méthodologie.

Elles peuvent examiner :

- L'exposition aux risques.
- La qualité des politiques.
- Les dispositifs de contrôle.
- Les résultats.
- Les incidents et controverses.

Le résultat prend généralement la forme d'une note, d'un score ou d'une catégorie.

11.4. Exemple de scoring ESG pédagogique

Prenons une entreprise fictive.

On lui attribue les notes suivantes :

Domaine	Note sur 100	Pondération
Environnement	70	40 %
Social	80	30 %
Gouvernance	60	30 %

Calcul du score global :

$$(70,\times 040) + (80,\times 030) + (60,\times 030)$$
$$= 28 + 24 + 18 = 70$$

<badge color="success">Score ESG : 70/100</badge>

L'entreprise obtient donc un score global de 70/100 dans notre modèle pédagogique.

Cela traduit une performance relativement satisfaisante, mais la gouvernance constitue un axe d'amélioration.

Important : cette méthode de calcul est un exemple pédagogique et ne correspond pas à une méthodologie universelle. Les agences utilisent des critères et des pondérations qui peuvent être très différents.

11.5. Les limites de la notation ESG

Il faut rester prudent dans l'interprétation des scores.

Première limite : les méthodologies diffèrent.

Une même entreprise peut obtenir des notes différentes selon les agences.

Pourquoi ?

Parce que les agences peuvent :

- Utiliser des indicateurs différents.
- Donner des pondérations différentes.
- Ne pas retenir les mêmes risques.
- Privilégier les impacts ou les risques financiers.

Deuxième limite : le manque de données.

Certaines entreprises communiquent peu d'informations.

Les agences doivent alors parfois utiliser des estimations.

Troisième limite : les controverses.

Une entreprise peut obtenir de bons résultats ESG tout en ayant fait l'objet d'une controverse importante.

Quatrième limite : le risque de greenwashing.

Une entreprise peut communiquer abondamment sur sa politique environnementale sans obtenir de résultats suffisamment significatifs.

11.6. Notation ESG et notation financière : quelle différence ?

Notation financière	Notation ESG
Évalue le risque de crédit	Évalue des caractéristiques et risques ESG selon une méthodologie
Étudie la capacité de remboursement	Étudie les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance
S'intéresse principalement aux engagements financiers	S'intéresse aux enjeux de durabilité
Utilisée par les créanciers et investisseurs	Utilisée par les investisseurs, entreprises et partenaires

Il existe néanmoins des liens entre les deux.

Une entreprise qui subit une catastrophe environnementale peut faire face à des coûts importants et voir sa solvabilité se dégrader.

Une bonne politique ESG peut contribuer à réduire certains risques financiers.

PAGE 12 – LES PRINCIPES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

12.1. Définition de l'investissement responsable

L'investissement responsable consiste à intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions d'investissement.

L'investisseur ne prend donc plus uniquement en compte :

- La rentabilité.
- Le risque financier.
- Le rendement attendu.
- La valorisation de l'entreprise.

Il examine également les conséquences et les risques liés aux enjeux de durabilité.

12.2. Les Principes pour l'investissement responsable des Nations unies (PRI)

En 2006, les Nations unies ont soutenu le lancement des *Principles for Responsible Investment* (PRI).

Ils reposent sur six grands principes.

Principe 1 : intégrer les critères ESG dans l'analyse des investissements.

L'investisseur doit intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans ses décisions.

Principe 2 : être un actionnaire actif.

Il doit exercer ses droits d'actionnaire pour encourager de meilleures pratiques ESG.

Exemple : voter contre une politique de rémunération jugée incompatible avec une stratégie de durabilité.

Principe 3 : demander une information ESG appropriée.

L'investisseur doit encourager les entreprises à publier des informations précises et transparentes.

Principe 4 : favoriser l'acceptation et l'application des principes.

Il doit promouvoir les pratiques d'investissement responsable auprès des acteurs financiers.

Principe 5 : travailler collectivement.

Les investisseurs peuvent collaborer pour améliorer leur efficacité et leur influence.

Principe 6 : rendre compte de leurs activités.

Ils doivent communiquer sur les progrès accomplis dans l'application des principes.

12.3. Les principales stratégies d'investissement responsable

A. L'exclusion

L'investisseur décide de ne pas financer certaines activités.

Exemples :

- Charbon thermique.
- Armes controversées.
- Certaines activités particulièrement polluantes.

Les critères d'exclusion dépendent de la politique de l'investisseur.

B. Le Best-in-Class

L'investisseur sélectionne les entreprises les mieux notées sur les critères ESG au sein de leur secteur.

Exemple :

Plutôt que d'exclure l'ensemble du secteur automobile, un fonds peut sélectionner les constructeurs présentant les meilleures pratiques ESG.

C. L'investissement thématique

Il consiste à investir dans des secteurs ou des activités liés à une thématique de durabilité.

Exemples :

- Énergies renouvelables.
- Efficacité énergétique.
- Gestion de l'eau.
- Économie circulaire.
- Mobilité durable.

D. L'investissement à impact

Il vise à produire un impact social ou environnemental positif, mesurable et intentionnel, tout en recherchant un rendement financier.

Exemple : financer une entreprise qui développe des solutions d'accès à l'eau potable.

E. L'engagement actionnarial

L'investisseur conserve ses actions et utilise ses droits pour encourager l'entreprise à améliorer ses pratiques.

Exemples :

- Dialogue avec la direction.
- Questions lors des assemblées générales.
- Votes sur les résolutions.
- Demande de publication d'objectifs climatiques.

12.4. Les différents labels et outils

En France, les investisseurs peuvent notamment rencontrer :

- Le label ISR : il vise à identifier des fonds intégrant des critères ESG dans leur gestion selon un référentiel défini.
- Le label Greenfin : il vise à identifier des fonds orientés vers le financement de la transition écologique, avec des exclusions spécifiques.
- Le label Finansol : il distingue des placements d'épargne solidaire répondant à des critères définis.

Attention : un label ne garantit pas automatiquement l'absence de risque financier ou un impact positif dans toutes les circonstances.

12.5. Les articles 6, 8 et 9 du règlement SFDR

Le règlement SFDR distingue notamment différentes catégories d'information des produits financiers.

Catégorie	Signification simplifiée
Article 6	Produit qui ne relève pas des catégories 8 ou 9, avec les obligations d'information correspondantes
Article 8	Produit qui promeut des caractéristiques environnementales et/ou sociales
Article 9	Produit ayant un objectif d'investissement durable

Ces catégories sont souvent utilisées dans le secteur de la gestion d'actifs.

Il ne faut cependant pas considérer qu'un fonds article 8 ou article 9 est automatiquement sans risque ou parfaitement durable.

À retenir : l'investissement responsable cherche à concilier rendement financier, gestion des risques et prise en compte des enjeux de durabilité.

13) CONSTRUIRE UN DIAGNOSTIC EXTRA-FINANCIER

a) Les objectifs du diagnostic extra-financier

Le diagnostic extra-financier consiste à évaluer la situation d'une entreprise au regard des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il doit permettre :

- D'identifier les risques.
- De détecter les opportunités.
- D'évaluer les pratiques existantes.
- De mesurer les performances.
- De comparer les résultats.
- De proposer des recommandations.

Il doit être cohérent avec le modèle d'affaires de l'entreprise.

b) La méthode en sept étapes

Comprendre l'entreprise
Identifier son secteur, ses activités, ses produits, ses clients, ses fournisseurs et son modèle économique.

Identifier les parties prenantes
Actionnaires, salariés, clients, fournisseurs, banques, collectivités et associations.

Identifier les enjeux ESG
Étudier les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance liée aux activités et à la chaîne de valeur.

Réaliser l'analyse de double matérialité
Examiner les impacts sur la société et l'environnement ainsi que les risques et opportunités financiers.

Collecter les données
Étudier le reporting de durabilité, les données internes, les indicateurs et les évaluations externes.

Évaluer les performances
Comparer les résultats aux objectifs, aux années précédentes, aux concurrents et aux référentiels applicables.

Formuler des recommandations
Identifier les axes d'amélioration, définir des objectifs et proposer des indicateurs de suivi.

c) Les documents à analyser

L'analyste peut consulter :

- Le rapport annuel.
- Le rapport de durabilité.
- Les documents d'enregistrement universel.
- Les états financiers.
- Le bilan carbone.
- Les politiques RSE.
- Les documents relatifs à la gouvernance.
- Les évaluations ESG.
- Les rapports d'audit.
- Les informations relatives à la chaîne d'approvisionnement.

Il peut également consulter les informations publiées par les organismes de réglementation et les agences de notation.

d) Les questions à se poser lors du diagnostic

Environnement :

- L'entreprise mesure-t-elle ses émissions de gaz à effet de serre ?
- A-t-elle défini une trajectoire de réduction ?
- Maîtrise-t-elle ses consommations d'énergie et d'eau ?
- Réduit-elle ses déchets ?
- Prend-elle en compte la biodiversité ?

Social :

- Les salariés bénéficient-ils de bonnes conditions de travail ?
- Les accidents sont-ils suivis ?
- Existe-t-il une politique de formation ?
- L'égalité professionnelle est-elle favorisée ?
- Les droits humains sont-ils respectés dans la chaîne de valeur ?

Gouvernance :

- Les responsabilités sont-elles clairement définies ?
- Les administrateurs sont-ils suffisamment indépendants ?
- Existe-t-il un dispositif de prévention de la corruption ?
- Les rémunérations sont-elles transparentes ?
- Les risques ESG sont-ils intégrés à la stratégie ?

e) Exemple de tableau de diagnostic

Domaine	Constat	Risque	Recommandation
Environnement	Émissions élevées	Risque réglementaire et climatique	Définir une trajectoire carbone
Social	Accidents fréquents	Coûts et désorganisation	Renforcer la prévention
Gouvernance	Peu de transparence	Perte de confiance	Améliorer le reporting
Fournisseurs	Contrôles insuffisants	Risque de non-respect des droits humains	Renforcer les évaluations

1. Relier l'extra-financier à l'analyse financière

L'analyste doit identifier les conséquences financières possibles des enjeux ESG.

Exemple :

Une entreprise industrielle présente une consommation énergétique élevée.

Conséquences possibles :

- Augmentation des charges d'exploitation.
- Baisse de la marge.
- Besoin d'investissements.
- Risque de perte de compétitivité.
- Difficultés de financement.

L'analyse extra-financière permet donc d'enrichir l'analyse financière traditionnelle.

Conclusion de la méthode : un bon diagnostic ne doit pas simplement attribuer une note ESG. Il doit expliquer les enjeux, les conséquences, les risques, les opportunités et les actions nécessaires.

14) ÉTUDE DE CAS PRATIQUE CORRIGÉE

Cas : l'entreprise INDUSTRIA

L'entreprise INDUSTRIA est une société industrielle française spécialisée dans la fabrication de composants métalliques destinés au secteur automobile. Elle emploie 450 salariés et réalise un chiffre d'affaires annuel de 85 millions d'euros. Son activité nécessite :

- Une consommation énergétique importante.
- Des matières premières métalliques.
- Des transports réguliers.
- Des procédés industriels générant des déchets.

Elle travaille avec des fournisseurs situés en Europe et hors d'Europe. La direction souhaite améliorer sa performance durable et renforcer sa politique RSE.

Document 1 – Informations environnementales

Indicateur	N-1	N
Émissions de CO_2	8 000 t	7 200 t
Consommation énergétique	12 000 MWh	11 400 MWh
Consommation d'eau	20 000 m³	22 000 m³
Déchets recyclés	50 %	65 %
Déchets totaux	1 000 t	900 t

Document 2 – Informations sociales

Indicateur	N-1	N
Effectif	440	450
Accidents du travail	15	12
Heures de formation	2 000 h	2 700 h
Turnover	12 %	10 %
Part des femmes cadres	25 %	28 %

Document 3 – Informations de gouvernance

L'entreprise présente les caractéristiques suivantes :

- Le conseil d'administration se réunit quatre fois par an.
- Un comité d'audit existe.
- Aucun comité spécialisé sur les enjeux de durabilité n'a été constitué.
- Une charte éthique a été adoptée.
- Les fournisseurs ne font pas tous l'objet d'une évaluation RSE.
- Les rémunérations des dirigeants ne sont pas encore liées à des objectifs ESG.

Travail demandé

Question 1. Identifier les principaux enjeux ESG de l'entreprise INDUSTRIA.

Question 2. Calculer l'évolution des émissions de CO_2 entre N-1 et N.

Question 3. Calculer l'évolution de la consommation d'eau.

Question 4. Identifier deux points forts et deux points faibles de sa performance extra-financière.

Question 5. Identifier trois enjeux de double matérialité.

Question 6. Proposer quatre recommandations pour améliorer la performance durable.

Question 7. Expliquer en quoi la performance extra-financière peut influencer la performance financière.

CORRIGÉ DÉTAILLÉ

Correction de la question 1 : identifier les enjeux ESG

Environnement :

- Réduction des émissions de CO_2.
- Maîtrise de la consommation énergétique.
- Réduction de la consommation d'eau.
- Gestion et recyclage des déchets.
- Approvisionnement responsable en métaux.

Social :

- Prévention des accidents du travail.
- Formation des salariés.
- Amélioration de l'égalité professionnelle.
- Conditions de travail.
- Respect des droits humains chez les fournisseurs.

Gouvernance :

- Renforcement du contrôle des fournisseurs.
- Développement de la gouvernance RSE.
- Intégration des objectifs ESG dans la rémunération des dirigeants.
- Renforcement de la politique éthique.

Correction de la question 2 : évolution des émissions de CO_2

Formule :

$$\text{Taux d'évolution} = \frac{V_f - V_i}{V_i} \times 100$$

Application :

$$\frac{7200 - 8000}{8000} \times 100$$
$$= -10\%$$

<badge color="success">Résultat positif</badge>

Les émissions de CO_2 ont diminué de 10 %.

Cette évolution traduit une amélioration de la performance environnementale.

Cependant, il faut vérifier que cette baisse n'est pas uniquement liée à une diminution du volume de production.

Correction de la question 3 : évolution de la consommation d'eau

$$\frac{22000 - 20000}{20000} \times 100$$
$$= 10\%$$

<badge color="warning">Point de vigilance</badge>

La consommation d'eau a augmenté de 10 %.

Cette évolution constitue un point faible de la performance environnementale.

Il convient de rechercher les causes :

- Augmentation de la production.
- Fuites.
- Procédés industriels trop consommateurs.
- Absence de dispositifs de recyclage de l'eau.

Correction de la question 4 : points forts et points faibles

Points forts :

1. Les émissions de CO_2 diminuent de 10 %.
2. Le taux de recyclage progresse de 15 points.

On observe également une diminution du nombre d'accidents du travail et du turnover.

Points faibles :

1. La consommation d'eau augmente de 10 %.
2. L'évaluation RSE des fournisseurs reste insuffisante.

On peut également relever l'absence d'objectifs ESG dans la rémunération des dirigeants.

Correction de la question 5 : analyse de double matérialité

Enjeu 1 : consommation d'eau

- Matérialité d'impact : consommation de ressources naturelles et pression sur la disponibilité de l'eau.
- Matérialité financière : augmentation des factures, risque de restrictions d'eau et perturbation de la production.

Enjeu 2 : émissions de CO_2

- Matérialité d'impact : contribution au changement climatique.
- Matérialité financière : exposition à la réglementation carbone, augmentation des coûts énergétiques et évolution des attentes des clients.

Enjeu 3 : conditions de travail chez les fournisseurs

- Matérialité d'impact : risque d'atteinte aux droits humains et aux conditions de travail.
- Matérialité financière : risque de rupture d'approvisionnement, de contentieux, de sanctions et de dégradation de l'image.

Correction de la question 6 : recommandations

Domaine	Recommandation
Eau	Investir dans des équipements économes et recycler l'eau industrielle
Climat	Définir une trajectoire de réduction des émissions
Social	Renforcer la prévention des accidents
Gouvernance	Mettre en place une évaluation RSE des fournisseurs

L'entreprise peut également intégrer des objectifs de durabilité dans la rémunération variable des dirigeants.

Correction de la question 7 : lien entre performance extra-financière et performance financière

La performance extra-financière peut avoir des conséquences directes et indirectes sur la situation financière.

Une réduction de la consommation énergétique entraîne potentiellement une baisse des charges.

Une meilleure prévention des accidents peut réduire :

- Les arrêts de travail.
- Les coûts liés aux accidents.
- Les désorganisations de la production.

Une politique RSE crédible peut également :

- Améliorer l'image de marque.
- Fidéliser les clients.
- Faciliter l'accès à certains financements.
- Renforcer la confiance des investisseurs.
- Réduire certains risques juridiques et opérationnels.

Conclusion du cas :

L'entreprise INDUSTRIA présente une amélioration globale de plusieurs indicateurs environnementaux et sociaux, mais elle doit progresser sur la gestion de l'eau et la gouvernance de sa chaîne d'approvisionnement.

Son diagnostic doit donc déboucher sur un plan d'action mesurable et suivi dans le temps.

15) SYNTHÈSE GÉNÉRALE ET ÉVALUATION DES CONNAISSANCES

a) Les notions fondamentales à retenir

Notion	Définition essentielle
Performance extra-financière	Évaluation des performances environnementales, sociales et de gouvernance
RSE	Responsabilité sociétale de l'entreprise
ESG	Environnement, Social, Gouvernance
Gouvernance	Organisation de la direction et du contrôle de l'entreprise
Théorie de l'agence	Analyse des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires
Théorie des parties prenantes	Prise en compte des intérêts de l'ensemble des parties prenantes
Valeur actionnariale	Valeur créée pour les actionnaires
Valeur partenariale	Valeur créée et répartie entre les parties prenantes
CSRD	Directive européenne sur le reporting de durabilité
ESRS	Normes européennes de reporting de durabilité
ODD	Objectifs de développement durable des Nations unies
Double matérialité	Analyse des impacts de l'entreprise et des effets financiers des enjeux de durabilité
Taxonomie européenne	Classification des activités économiques durables sur le plan environnemental
Scoring ESG	Évaluation des caractéristiques ou performances ESG selon une méthodologie
ISR	Investissement socialement responsable
Greenwashing	Communication environnementale trompeuse

a) Les formules à connaître

Intensité énergétique

$$\frac{Consommation\ energetique}{Volume\ de\ production}$$

Intensité carbone

$$\frac{Emissions\ de\ CO_2}{Chiffre\ d'affaires}$$

c) Les 10 idées essentielles pour réussir l'examen

1. La performance extra-financière complète la performance financière.
2. Les critères ESG reposent sur trois dimensions : environnement, social et gouvernance.
3. Le diagnostic extra-financier doit être cohérent avec le modèle d'affaires.
4. La gouvernance permet d'organiser la direction et le contrôle de l'entreprise.
5. Jensen et Meckling (1976) développent la théorie de l'agence.
6. Freeman (1984) développe la théorie des parties prenantes.
7. La CSRD organise le reporting de durabilité des entreprises entrant dans son champ.
8. La double matérialité repose sur la matérialité d'impact et la matérialité financière.
9. La taxonomie européenne identifie les activités économiques répondant à des critères environnementaux précis.
10. Les scores ESG sont des outils d'aide à la décision et doivent être interprétés avec prudence.

DOSSIER EXERCICES ET ETUDES DE CAS

EXERCICE 1

La société Bab vous communique son dernier compte de résultat :

CHARGES	Montants	PRODUITS	Montants
CHARGES D'EXPLOITATION		**PRODUITS D'EXPLOITATION**	
Achat de marchandises	1 100	Vente de marchandises	2840
Variation des stocks de marchandises	- 100		
Achat de MP	200	Production vendue	2160
.variation stock MP	-40		
Autres achats et charges externes	250	Variation de stock de PF	48
		Subventions d'exploitation	10
Impôts, taxes et versements assimilés	58		
Charges de personnel	2 500		
Dotations aux amortissements	732	Reprise sur dépréciations, provisions	200
CHARGES FINANCIERES	320	**PRODUITS FINANCIERS**	22
CHARGES EXCEPTIONNELLES		**PRODUITS EXCEPTIONNELS**	
Sur opérations de gestion	20	Sur opérations de capital (1)	70
Sur opérations de capital (VCEAC)	50		
Participation des salariés	15		
Impôts sur les bénéfices	80		
TOTAL CHARGES	5 185	**TOTAL PRODUITS**	5 350
BENEFICE	**165**		
TOTAL GENERAL	**5 350**	**TOTAL GENERAL**	**5 350**

(1) Produits des cessions d'éléments d'actif : 60 / Quote-part de subvention virée au résultat : 10

Informations complémentaires :

- La société a pris un matériel en location-financement : montant : 400 ; amortissement sur 5 ans ; redevance annuelle : 120.
- Les frais de personnel intérimaire s'élèvent à 50.

Travail à faire :

1. **Calculer les SIG du PCG.**
2. **Calculer les SIG en retraitant les redevances de crédit-bail, les frais de personnel extérieur et la participation.**
3. **Calculer la CAF (PCG) de deux façons différentes puis la CAF retraitée.**

EXERCICE 2

Les informations relevées sur le compte de résultat de la société Javax pour l'exercice N vous sont ainsi communiquées :

- Achats de marchandises (d'exploitation) : 6 840
- Achats de MP et autres approvisionnements : 39 360
- Autres achats et charges externes : 14 400
- Autres charges d'exploitation : 720
- Autres produits d'exploitation : 1 440
- Charges de personnel : 24 000
- Charges d'intérêts : 3 180
- Charges exceptionnelles sur opérations de gestion : 2 640
- Charges nettes sur cessions de VMP : 500
- Dotations d'exploitation : 13 500
- Dotations exceptionnelles : 3 000
- Dotations financières : 480
- Impôts, taxes et versements assimilés : 6 000
- Impôts sur les bénéfices 21 900
- Intérêts perçus : 1 040
- Production immobilisée 1 200
- Production stockée : 6 600
- Production vendue : 96 120
- Produits de cessions d'éléments d'actif : 14 400
- Produits exceptionnels sur opérations de gestion : 480
- Reprises d'exploitation : 11 100
- Reprises exceptionnelles : 720
- Reprises financières : 2 640
- Subventions d'exploitation : 2 400
- Valeurs comptables des éléments d'actifs cédés : 6 000
- Variation des stocks de marchandises : - 240
- Variation des stocks de MP et autres approvisionnements : 1 200
- Ventes de marchandises : 11 820

Travail à faire :

1. Présentez le compte de résultat
2. Calculez les différents soldes intermédiaires de gestion (SIG)
3. Calculer la CAF de deux façons différentes.
4. Rappeler ce que représente la CAF pour une entreprise.

EXERCICE 3

Le compte de résultat de l'entreprise BADIN se présente ainsi, fin 20N :

CHARGES		Montants	PRODUITS	Montants
CHARGES D'EXPLOITATION			PRODUITS D'EXPLOITATION	
Achat de marchandises		13 000	Ventes de marchandises	20 500
Variation de stock de marchand.		1 000		
Achats de MP		39 000	Ventes de PF	93 700
Variation de stock de MP		-2000	Variation de stock de PF	-1400
Services extérieurs et autres		17 000	Production immobilisée	3800
			Subvention d'exploitation	2200
Impôts et taxes		3500		
Charges de personnel		26 000		
.salaires bruts	19 000		autres produits	300
.charges patronales sur salaires	7 000			
Dotations aux amortissements		8 100		
CHARGES FINANCIERES			PRODUITS FINANCIERS	
Intérêts des emprunts		5 400	Produits de participations	2100
CHARGES EXCEPTIONNELLES			PRODUITS EXCEPTIONNELS	
Pénalités et amendes fiscales		7400	PCEAC	5500
IS		3200		
TOTAL CHARGES		121 600	TOTAL PRODUITS	126 700
BENEFICE		5 100		
TOTAL GENERAL		126 700	TOTAL GENERAL	126 700

Calculez les SIG

EXERCICE 4

- Les cessions d'éléments d'actif immobilisés réalisées par la société LE GOELAND au cours de l'exercice, se sont soldées par une moins-value de 10 000 €.
- La société LE GOELAND a reçu une subvention d'exploitation de 100 000 €.
- Les ventes de PF s'élèvent à 1 750 000 €.
- Les impôts et taxes représentent 5 % de la VA et l'IS est égal au résultat de l'exercice.
- Durant l'exercice, les comptes 687 et 787 n'ont pas été mouvementés.
- Le résultat de l'exercice est égal à 50 % du résultat d'exploitation.
- Parmi les éléments du résultat financier, on relève que le compte 686 a été débité de 5000 € alors que le compte 786 a été crédité de 3000 €.
- A l'ouverture de l'exercice, le stock de Produits Finis s'élevait à 430 000 € alors qu'il s'établit à 610 000 € à la clôture.
- Les charges de personnel correspondent à 92,5 % des consommations en provenance des tiers.
- Il a été pratiqué des DAP d'exploitation pour 120 000 € et des RAP d'exploitation pour 42 000 €.
- La société a construit, pour ses propres besoins, un entrepôt dont le coût de production s'élève à 70 000 €.
- L'excédent des charges de gestion courante sur les autres produits de gestion courante correspond à 2,75 % des consommations en provenance des tiers.
- Le résultat exceptionnel de l'exercice est un profit de 8000 €. (Sans compter la cession des actifs).
- La VA représente 60 % de la production de l'exercice et Il n'y a pas de participation des salariés aux résultats.

Travail à faire :

Calculez les SIG de la société LE GOELAND

EXERCICE 5

Au 31/12/N, le bilan de l'entreprise Semoca se présente ainsi (en milliers d' €):

ACTIF	Brut	A & D	Net	PASSIF	Montants
Immobilisations incorporelles	80	60	20	Capital	500
Immobilisations corporelles	1000	300	700	Réserves	100
Immobilisations financières	400	50	350	Résultat de l'exercice	60
Stocks	320	20	300	Provisions pour risques	20
Clients	180	30	150	Provisions pour charges	12
Effets à recevoir	151		151	Emprunts[1]	820
Etats, impôts sur les bénéfices	20		20	Dettes fournisseurs	50
Débiteurs divers	7		7	Effets à payer	120
Disponibilités	2		2	TVA à décaisser	12
				Créditeurs divers	6
TOTAL	**2160**	**460**	**1700**	**TOTAL**	**1700**

[1] Dont concours bancaires courants : 20

Travail à faire :

1. Calculez le FRNG de deux façons différentes.
2. Déterminez le BFR et la TN.
3. Expliquez comment ce besoin en fonds de roulement est financé.
4. Décomposez le BFR en BFRE et BFRHE.

EXERCICE 6

On donne, ci-dessous, le bilan au 31/12/N de l'entreprise Ara (en milliers d'€):

ACTIF	Brut	A & D	Net	PASSIF	Montants
Immobilisations incorporelles	40	20	20	Capital	200
Immobilisations corporelles	500	100	400	Réserves	20
Immobilisations financières	60	15	45	Résultat de l'exercice	10
Stocks	500	40	460	Provisions pour risques	4
Créances d'exploitation	60	10	50	Provisions pour charges	6
Créances diverses	10		10	Emprunts	75
VMP	3		3	Dettes fournisseurs	650
				Dettes fiscales et sociales	30
Disponibilités	12		12	Dettes diverses	5
TOTAL	**1185**	**185**	**1000**	**TOTAL**	**1000**

Travail à faire :

1. Calculer le Fonds de Roulement net global, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie.
2. Représentez schématiquement le bilan avec les trois seuls éléments calculés dans la première question.
3. Comment est financé le BFR ?

EXERCICE 7

Le directeur financier de la société Levim vous confie son dernier bilan ainsi que des informations complémentaires (en milliers d'€).

ACTIF	Brut	Net	PASSIF	Montants
Immobilisations incorporelles	3400	2600	Capital	2200
Immobilisations corporelles	9600	7800	Réserves	5200
Immobilisations financières	700	700	Résultat de l'exercice	1800
Stocks	2000	1800	Provisions réglementées	300
Créances clients	4500	4200	Provisions pour risques et charges	400
Créances diverses	900	900	Emprunts	8200
VMP	800	800	Dettes fournisseurs	1900
Disponibilités	1000	1000	Dettes fiscales et sociales	300
Charges constatées d'avance	200	200	Dettes diverses	100
Ecart de conversion ACTIF	500	500	Produits constatés d'avance	100
TOTAL	**23 600**	**20 500**	**TOTAL**	**20 500**

Autres informations

- Les charges et produits constatés d'avance relèvent de l'exploitation.
- Les concours bancaires courants s'élèvent à 400 €.
- Les écarts de conversion « actif » sont relatifs aux fournisseurs.
- Les intérêts courus relatifs aux emprunts sont de 200.
- Les effets escomptés non échus s'élèvent à 200 à la fin de l'exercice.
- Les VMP sont assimilées à de la trésorerie.

Travail à faire :

1. Présentez le bilan fonctionnel.
2. Calculez le FRNG, le BFRE, le BFRHE et la TN.
3. Présentez un rapide commentaire sur la situation de la société.

EXERCICE 8

Voici le bilan de la SARL Delta, candidat pour votre franchise, pour les exercices N et N+1 (on négligera les amortissements et les provisions)

ACTIF	N	N+1	PASSIF	N	N+1
Actif immobilisé	555 000	545 600	Capital	410 040	571 240
			Emprunt LT	281 960	203 960
Actif circulant	411 100	430 000	Dettes à CT	191 500	241 700
Trésorerie actif	15 000	57 100	Trésorerie passif	97 600	15 800
TOTAL	981 100	1 032 700	TOTAL	981 100	1 032 700

Travail à faire :

1. Calculer pour les deux années le FRNG, le BFR et la TN. Calculer leur variation.
2. Quelle relation mathématique existe-t-il entre ces trois éléments ? Expliquez
3. Conclure sur l'évolution de la situation financière de l'entreprise.

EXERCICE 9

Le magasin Monet vous a communiqué son bilan :

ACTIF	Brut	A & D	VNC	PASSIF	Montant
Fonds de commerce	115 000	10 000	105 000	Capital	200 000
Matériel & Outillage	200 000	20 000	180 000	Emprunt LT	120 000
Stocks	22 000	2000	20 000	Dettes fournisseurs	50 000
Banque	65 000		65 000		
TOTAL	402 000	32 000	370 000	TOTAL	370 000

Travail à faire :

1. Calculez le FRNG, le BFR et la TN.
2. Calculez des ratios de structure financière et commentez.
3. Quelle est la particularité de cette structure financière ? A quoi l'attribuer ? Quel pourrait être l'activité de l'entreprise ?
4. Conclure sur la situation financière de l'entreprise.

EXERCICE 10

Une entreprise vous a remis le document suivant.

ACTIF	Brut	A & D	VNC	N-1	PASSIF	N	N-1
Immobilisations	98 915	63 523	35 392	44 840	Capital social	64 000	64 000
Stocks	42 090		42 090	27 500	Réserves	1195	339
Clients	8897		8897	7749	Résultat	- 6326	1258
Disponibilités	383		383	389	Emprunt	5793	6003
					Dettes fournisseurs	6392	6726
					Banque	15 708	2152
TOTAL	150 285	63 523	86 762	80 478	TOTAL	86 762	80 478

Travail à faire :

1. Calculer le FRNG, le BFR et la trésorerie nette.
2. Calculer des ratios de structure financière et des ratios de rotation.
3. Conclure sur la situation financière de l'entreprise en tenant compte des évolutions.

EXERCICE 11

Monsieur JANIN envisage de créer prochainement une entreprise et vous demande de calculer son BFR compte tenu des éléments prévisionnels suivants (taux de TVA 20 %):

- Chiffre d'affaires prévisionnel TTC 1 440 000 €
- Achats prévisionnels TTC 420 000 €
- Délai moyen paiement clients 45 jours
- Délai moyen paiement fournisseurs 30 jours
- Rotation stock MP 15 jours
- Rotation stock PF 20 jours

Travail à faire :

Calculez le BFR

EXERCICE 12

On donne, ci-dessous, le compte de résultat simplifié de l'entreprise X :

CHARGES	Montants	PRODUITS	Montants
Charges d'exploitation variables	285	Chiffre d'affaires	1000
Charges d'exploitation fixes	310		
Charges d'intérêt	90		
Impôts sur les sociétés	105		
Résultat net	210		
TOTAL	**1000**	**TOTAL**	**1000**

D'autre part, on sait que :

- Capitaux propres 2000
- Dettes financière 1500
- Coût moyen des dettes financières avant impôt 6 %
- Taux d'I/S 33,1/3 %

Travail à faire :

1. Calculez le taux de rentabilité financière.
2. Calculez le taux de rentabilité économique (avant et après I/S).
3. Retrouvez la rentabilité financière à partir de la formule de l'effet de levier.
4. Calculez l'effet de levier et interpréter le résultat.
5. Calculez les seuils de rentabilité globale et d'exploitation.

EXERCICE 13

Fin N, le responsable de la société anonyme Rentab vous demande de procéder à l'analyse de la rentabilité de son entreprise à partir des informations suivantes :

- Capitaux propres 524 000 €
- Résultat de l'entreprise 167 000 €
- Dettes financières 283 000 €
- Charges d'intérêt 21 000 €
- Taux de l'I/S 33,1/3 %

Par ailleurs, on vous précise que les capitaux investis sont appréhendés à partir du total « capitaux propres + dettes financières » et que les capitaux propres à retenir sont les capitaux propres hors résultat, pour le calcul des deux taux de rentabilité demandés.

Travail à faire :

1. Définir les notions de rentabilité économique et de rentabilité financière.
2. Calculez la rentabilité économique après impôt et la rentabilité financière.
3. Expliquez l'écart entre les deux rentabilités, d'abord de manière rédactionnelle puis à l'aide d'un calcul précis.

EXERCICE 14

Soit le compte de résultat suivant :

CHARGES	Montants	PRODUITS	Montants
Achats de marchandises	358 000	Ventes de marchandises	1 420 000
Variation de stock	3000	Produits financiers	1500
Autres achats et charges externes	232 000	Produits de cession	2500
Impôts, taxes et versements assimilés	27 500		
Charges de personnel	422 600		
Dotations d'exploitation	85 900		
Charges d'intérêts	9500		
VCEAC	4000		
Impôts sur les bénéfices	72 200		
Résultat de l'exercice	209 300		
TOTAL	**1 424 000**	**TOTAL**	**1 424 000**

Le coût d'achat des marchandises vendues et 80 % des autres achats et charges externes et des charges de personnel sont des charges variables.

Travail à faire :

1. Calculez le levier d'exploitation de l'entreprise en considérant les hypothèses suivantes :
    - Augmentation de 20 % du CA HT.
    - Diminution de 10 % du CA HT.
2. Retrouvez le levier à partir du seuil de rentabilité
3. Calculez le levier d'exploitation dans l'hypothèse où le coût d'achat des marchandises vendues est la seule charge variable, les autres charges étant fixes.
4. Conclure.

EXERCICE 15

Soient les données suivantes (taux de TVA 20 %):

- Chiffre d'affaires prévisionnel TTC 600 000 €
- Achats prévisionnels TTC 120 000 €
- Délai moyen paiement clients 60 jours
- Délai moyen paiement fournisseurs 30 jours
- Rotation stock MP 10 jours
- Rotation stock PF 15 jours

Travail à faire :

Calculez le BFR

EXERCICE 16

Depuis quelques années, l'entreprise Duquesnois a des problèmes de trésorerie alors que son résultat s'améliore. Nous avons décidé pour répondre à cette interrogation d'établir un tableau de financement et un court rapport sur l'évolution de la situation financière de la société.

Renseignements complémentaires

- La répartition du résultat de N-1 a été la suivante : mise en réserve de 100 000 € et le solde a été distribué.
- Dotations aux amortissements au 31/12/N : 103 738,86 € (dont 7000 € pour charge à répartir)
- Dotations aux provisions au 31/12/N : 1954 €
- Reprises sur provisions au 31/12/N : 2224 €
- L'entreprise a cédé durant l'année des appareils de levage et de peinture pour 5700 €. Ce matériel avait été acheté 9050 €. Il était amorti pour 2000 €. Il s'agit de la seule cession opérée dans l'exercice.
- Un nouvel emprunt à moyen terme de 17 000 € a été souscrit courant N.

Bilan au 31/12/N-1

ACTIF	BRUT	A & D	NET	PASSIF	NET
Actif immobilisé				**Capitaux propres**	
Terrains	111 000		111 000	Capital	700 000
Constructions	600 000	450 000	150 000	Réserves	150 000
ITMOI	40 125	17 596	22 529	Résultat	126 136
Autres immobilisations	242 000	65 133	176 867		
TOTAL 1	993 125	532 729	460 396	**TOTAL 1**	976 136
Actif circulant				**Dettes**	
Stocks de marchandises	545 000	16 350	528 650	Emprunts Bque (1)	42 000
Créances clients	241 000	4230	236 770	Emprunts divers	100 000
VMP	21 000	1980	19 020	Dettes fournisseurs	224 600
Disponibilités	97 900		97 900		
TOTAL 2	904 900	22 560	882 340	**TOTAL 2**	336 600
TOTAL GENERAL	1 898 025	555 289	1 342 736	**TOTAL GENERAL**	1 342 736

(1) Il s'agit d'un découvert bancaire

Bilan au 31/12/N

ACTIF	BRUT	A & D	NET	PASSIF	NET
Actif immobilisé				**Capitaux propres**	
Terrains	287 000		287 000	Capital	700 000
Constructions	600 000	474 000	126 000	Réserves	250 000
ITMOI	59 900	17 588,20	42 311,80	Résultat	145 087,14
Autres immobilisations	242 000	135 879,66	106 120,34		
TOTAL 1	**1 188 900**	**627 467,86**	**561 432,14**	**TOTAL 1**	**1 095 087,14**
Actif circulant				**Dettes**	
Stocks de marchandises	510 000	16 700	493 300	Emprunts Bque (1)	21 500
Créances clients	197 000	3090	193 910	Emprunts divers	80 000
VMP	15 800	2500	13 300	Dettes fournisseurs	147 995
Disponibilités	68 640		68 640		
TOTAL 2	**791 440**	**22 290**	**769 150**	**TOTAL 2**	**249 495**
Charges à répartir	14 000		14 000		
TOTAL GENERAL	**1 994 340**	**649 757,86**	**1 344 582,14**	**TOTAL GENERAL**	**1 344 582,14**

(1) Il s'agit d'un découvert bancaire

EXERCICE 17

A l'aide des bilans au 31 décembre des années N et N-1 et des comptes de résultat des années N et N-1, établir le tableau de financement de la société TAFI. Par ailleurs, on vous communique un extrait de l'annexe.

Extrait de l'annexe

- Diminution des immobilisations corporelles : 1280
- Les diminutions des immobilisations corporelles correspondent à la VB des cessions et à des mises au rebut.
- Augmentation des immobilisations corporelles : 2700
- Charges à répartir sur plusieurs exercices ; (diminution de 100 par amortissement)
- Emprunts souscrits au cours de l'exercice : 600
- Emprunts remboursés au cours de l'exercice : 1700
- Il n'y a pas de réduction de capital

Société TAFI. BILAN à N-1 (PASSIF)

PASSIF	Exercice N-1	Exercice N-2
Capitaux propres		
Capital	4000	X
Réserves	1890	X
Résultat de l'exercice (bénéfice)	280	X
Total capitaux propres (I)	**6170**	X
Provisions pour risques (II)	**680**	X
Dettes		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	4100	X
Emprunts et dettes financières divers	1000	X
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2700	X
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	880	X
Produits constatés d'avance	30	X
Total dettes (III)	**8710**	X
TOTAL GENERAL (I + II + III)	**15 560**	X

(1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques 497

Société TAFI. BILAN à N (PASSIF)

PASSIF	Exercice N	Exercice N-1
Capitaux propres		
Capital	6000	4000
Primes d'émission	1600	X
Réserves	2000	1890
Résultat de l'exercice (bénéfice)	370	280
Total capitaux propres (I)	**9970**	**6170**
Provisions pour risques (II)	**1010**	**680**
Dettes		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	2800	4100
Emprunts et dettes financières divers	750	1000
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3048	2700
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	300	880
Produits constatés d'avance	20	30
Total dettes (III)	**6918**	**8710**
TOTAL GENERAL (I + II + III)	**17 898**	**15 560**

(1) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques 47

Société TAFI. BILAN à N-1(ACTIF)

ACTIF	EXERCICE N-1			N-2
	BRUT	A & P	NET	NET
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement	100	50	50	X
Immobilisations corporelles				
ITMOI	9700	2250	7450	X
Avances et acomptes	1000		1000	
Immobilisations financières				
Prêts	1300		1300	X
Total actif immobilisé (I)	**12 100**	**2300**	**9800**	**X**
Stocks et en-cours	3000	150	2850	X
Avances et acomptes versés sur commandes	600		600	X
Créances	1900	200	1700	X
VMP	200	10	190	X
Disponibilités	50		50	X
Charges constatées d'avances	70		70	X
Total (II)	**5820**	**360**	**5460**	**X**
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)	300		300	X
TOTAL GENERAL (I + II + III)	**18 220**	**2660**	**15 560**	**X**

Société TAFI. BILAN à N (ACTIF)

ACTIF	EXERCICE N			N-1
	BRUT	A & P	NET	NET
Immobilisations incorporelles				
Frais d'établissement	230	100	130	50
Immobilisations corporelles				
ITMOI	11 120	2220	8900	7450
Avances et acomptes	1300		1300	1000
Immobilisations financières				
Prêts	1040		1040	1300
Total actif immobilisé (I)	**12 100**	**2300**	**9800**	**9800**
Stocks et en-cours	3900	240	3660	2850
Avances et acomptes versés sur commandes	350		350	600
Créances	2200	280	1920	1700
VMP	285		285	190
Disponibilités	35		35	50
Charges constatées d'avances	78		78	70
Total (II)	**6848**	**520**	**6328**	**5460**
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)	200		200	X
TOTAL GENERAL (I + II + III)	**20 738**	**2840**	**17 898**	**15 560**

Compte de résultat des années N et N-1

CHARGES	Exercice N	Exercice N-1
Charges d'exploitation		
Achat de MP et autres approvisionnements	10 000	8900
Variation de stock	-300	100
Autres achats et charges externes[1]	2200	2080
Impôts, taxes et versements assimilés	3000	2650
Salaires et charges sociales	3300	3000
Dotations aux amortissements et aux provisions		
-sur immobilisations : dotations aux amortissements	870	730
-sur actif circulant : dotations aux provisions	250	190
-Pour risques et charges : dotations aux provisions	330	400
Autres charges	80	90
Total (I)	**19 730**	**18 140**
Charges financières		
Intérêts et charges assimilées	420	650
Charges nettes sur cessions de VMP	12	
Total (II)	**432**	**650**
Charges exceptionnelles		
Sur opérations de gestion		
Sur opérations en capital	380	200
Dotations aux amortissements et aux provisions	150	100
Total (III)	**530**	**300**
Impôts sur les bénéfices (IV)	**480**	**210**
TOTAL DES CHARGES	**21 172**	**19 350**
RESULTAT (solde créditeur = bénéfice) [2]	370	280
TOTAL GENERAL	**21 542**	**19 580**

(1) y compris redevances de crédit-bail mobilier 260 et immobilier 135

(2) compte tenu d'un résultat exceptionnel avant impôts de 60

PRODUITS	Exercice N	Exercice N-1
Produits d'exploitation		
Production vendue (biens et services)	20 647	18 540
Production stockée	-600	200
Production immobilisée	460	300
Reprises sur provisions	80	50
Autres produits	120	110
Total (I)	20 707	19 200
Produits financiers		
Autres intérêts et produits assimilés	75	50
Reprises sur provisions	10	30
Total (II)	**85**	**80**
Produits exceptionnels		
Sur opérations en capital	750	300
Dotations aux amortissements et aux provisions		
Total (III)	**750**	**300**
TOTAL DES PRODUITS	**21 542**	**19 580**
TOTAL GENERAL	**21 542**	**19 580**

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

Tableau de financement (1ère partie)

EMPLOIS	N	RESSOURCES	N
Distributions mises en paiement		Capacité d'autofinancement de l'exercice	
Acquisitions actif immobilisé : -immobilisations incorporelles -immobilisations corporelles -immobilisations financières		Cessions d'actif immobilisé : -immobilisations incorporelles -immobilisations corporelles -immobilisations financières	
Charges à répartir sur plusieurs exercices			
Réduction des capitaux propres		Augmentation des capitaux propres	
Remboursement de dettes financières		Augmentation des dettes financières	
TOTAL DES EMPLOIS		**TOTAL DES RESSOURCES**	
VARIATION DU FRNG (ressource nette)		VARIATION DU FRNG (emploi net)	

Tableau de financement (2ème partie)

VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT GLOBAL	Emplois	Dégagements
Variations du besoin de financement		
Stocks et en-cours		
Avances et acomptes versés sur commandes		
Créances clients		
Autres		
Dettes fournisseurs		
Autres dettes		
Totaux		
Variation nette		
Variations trésorerie		
Variations des disponibilités		
Variations des concours bancaires courants		
Totaux		
Variation nette		
VARIATION DU FRNG		

EXERCICE 18

L'entreprise TFO souhaite établir son tableau de flux de trésorerie (modèle de l'OEC). La préparation du tableau de flux de trésorerie a abouti aux résultats suivants :

- Résultat net 500 000
- Résultat d'exploitation 632 000
- Dotation aux amortissements d'exploitation 50 000
- Dotation d'exploitation aux provisions 40 000
- Charges financières 12 000
- Produits financiers 5000
- Plus-value de cession d'immobilisations 15 000
- Charges d'IS 140 000
- BFRE au 31/12/N 300 000
- BFRE au 31/12/N-1 220 000
- **Banque au 31/12/N 377 000**
- **Banque au 31/12/N-1 72 000**

Par ailleurs, le contrôleur de gestion a retenu les informations suivantes en (€) :

- **Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement - 20 000 €**
- **Flux de trésorerie liés aux opérations de financement - 170 000 €**

Travail à faire :

Présentez l'extrait du tableau de flux concernant les opérations liées à l'activité et vérifier le bouclage de la trésorerie. (En utilisant les deux méthodes).

EXERCICE 19

L'entreprise OIF souhaite établir le tableau de flux de trésorerie (modèle de l'OEC). Le chef comptable a recensé les informations suivantes en €.

POSTE	31/12/N-1	31/12/N
Capital	800 000	960 000
Réserves	250 000	240 000
Résultat	90 000	120 000
Emprunt	265 604	315 785
Immobilisations brutes	520 000	700 000
Banque	65 000	358 181

Une immobilisation achetée le 1er avril de l'année N-2, pour 20 000 € (HT) a été vendue le 1er juillet de l'année N Pour 14 000 €. Cette immobilisation était amortie sur 5 ans. L'entreprise a procédé à une incorporation de réserves au capital en N pour 60 000 €. Le flux net de trésorerie généré par l'activité de l'exercice N, s'élève à 369 000 €.

Détail des emprunts au 31/12/N-1 :

Nom	Date de souscription	Montant initial	Modalité de remboursement	Taux
A	1/1/N-3	200 000	Amortissement constant sur 4 ans	8 %
B	1/1/N-2	1 000 000	Annuités constantes sur 5 ans	10 %
C	1/1/N-1	150 000	Remboursement in fine le 31/12/N+2	6 %

Travail à faire :

Présentez les flux liés aux opérations d'investissement. Etablissez le tableau de flux de l'OEC concernant les opérations de financement. Vérifier le bouclage de la trésorerie

10FIN131 – Diagnostic financier et extra-financier approfondi

EXERCICE 20

M. Duchêne a transmis vos coordonnées à un ancien collègue de promotion M. Keizo qui sollicite votre aide. Celui-ci a créé une SARL il y a une douzaine d'années. Son activité consiste à proposer une restauration rapide dans différents quartiers d'affaires de la région parisienne. M. Keizo exploite actuellement six établissements, dans lesquels des plats sénégalais sont préparés chaque matin et vendus « à emporter » en barquettes. Après avoir connu un succès rapide les premières années, M. Keizo constate actuellement une évolution des préférences alimentaires de la clientèle, qui se traduit par une diminution sensible de ses ventes. Il étudie l'opportunité d'élargir la gamme de plats préparés en lançant une ligne de pizzas qui remplacera à moyen terme les plats sénégalais.

- **DOSSIER A : analyse de la rentabilité**

La baisse récente mais sensible des ventes de la SARL Keizo pourrait conduire rapidement à un résultat déficitaire. En utilisant les données de l'annexe 1 :

1. Déterminez le SR de cette entreprise en euros et en nombre de produits vendus
2. Calculez l'indice de sécurité de cette entreprise en N.
3. Calculez le résultat prévisionnel si, en N+1, les ventes venaient à diminuer de 5 %.
4. Commentez brièvement l'ensemble des résultats obtenus.

En annexe 2, vous disposez des prévisions concernant la SARL Keizo pour les années N+1, N+2 et N+3, sachant qu'il a été décidé que la production de pizzas s'ajouterait à celle de plats sénégalais dès le début de l'année N+1.

5. Déterminez le nombre minimum de plats sénégalais qui doivent être vendus chaque année pour assurer la rentabilité globale de l'entreprise.
6. Les résultats obtenus vont-ils dans le sens de la stratégie retenue par M. Keizo ?

- **DOSSIER B : Financement et étude d'un effet de levier**

Pour financer les investissements indispensables au lancement de la production de pizzas, M. Keizo a le choix entre augmenter son capital (par émission de parts nouvelles) ou effectuer un emprunt bancaire. Il souhaite réaliser une simulation des conséquences des financements possibles sur les taux de rentabilité de son entreprise.

1. A partir de l'annexe 1 et de l'annexe 3, calculez le taux de rentabilité économique et le taux de rentabilité financière de l'année N. Ces deux taux seront évalués après prise en compte d'un taux d'I/S de 33.33 %. Etablissez une relation entre le taux de rentabilité économique et le taux de rentabilité financière. Commentez brièvement.
2. Vérifiez, à partir des données de l'annexe 4, que l'actif économique en N+1 est correctement financé par le total « Capitaux propres + Dettes financières » du début d'année N+1, quel que soit le mode de financement retenu.
3. Calculez le taux de rentabilité économique et le taux de rentabilité financière de N+1, pour chacune des deux hypothèses de financement (annexe 4). Le résultat d'exploitation prévisionnel pour N+1 est de 54 000 €. Commentez vos résultats.
4. En dehors de l'effet de levier, quels critères permettaient de choisir entre l'augmentation de capital et l'emprunt bancaire dans le cas de la SARL Keizo ?

- **DOSSIER C : Equilibrage d'un plan de financement**

Finalement, M. Keizo a choisi un financement mixte pour assurer le développement de son activité. Il a limité le montant des apports externes de capitaux, comptant essentiellement sur l'autofinancement. Par ailleurs, les emplois à financer en N+1 sont sensiblement plus élevés que ceux envisagés dans un premier temps. Ces décisions ont conduit M. Keizo à construire un plan de financement provisoire établi pour les années N+1 à N+4 (annexe 5).

1. Commentez succinctement ce plan de financement. Vous préciserez, en particulier, si la stratégie de reconversion paraît rentable.

Pour équilibrer le plan de financement en N+1, M. Keizo envisage de financer des matériels par crédit-bail (annexe 6), alors qu'il avait pensé les acquérir dans un premier temps.

2. Quels sont les postes du plan de financement modifiés par ces informations ?
3. Calculez les montants de ces postes qui figureraient dans le plan de financement définitif.

ANNEXE 1 : Compte de résultat (hors I/S) au 31/12/N en €

CHARGES	Montants	PRODUITS	Montants
Achats stockés de matières	73 000	Ventes de produits finis	360 000
Achats de fournitures consommables	4250		
Achats d'emballages	14 000		
Variations de stocks de matières	-1250		
Redevances de CB mobilier	2000		
Primes d'assurance	3500		
Autres services extérieurs	3600		
Impôts et taxes	1400		
Charges de personnel	188 000		
Charges d'intérêts	20 000		
Dotations aux amortissements	44 500		

Les achats de biens (et les variations de stocks correspondantes) sont considérés comme proportionnels au chiffre d'affaires de l'entreprise ; Toutes les autres charges sont indépendantes du niveau de chiffre d'affaires, à l'exception d'une commission versé aux salariés ; cette commission représente 5 % du chiffre d'affaires hors taxes ; Le prix moyen de vente hors taxes d'un plat préparé en N était de 8 €.

ANNEXE 2 : Données prévisionnelles pour les années N+1, N+2, N+3

	N+1	N+2	N+3
pizzas vendues (prévisions)	37 500	45 000	60 000
Charges fixes annuelles	260 000 €	280 000 €	300 000 €
Prix moyen d'une pizza	7 €	7,5 €	8 €

Le prix de vente et les coûts unitaires de production variables des plats sénégalais resteront constants au cours des trois années. Par ailleurs, M. Keizo estime à 60 % le taux de marge sur coût variable pour les ventes de pizzas.

- ***ANNEXE 3 : Bilan de la SARL Keizo au 31/12/N (avant répartition)***

ACTIF	**Montants**	**PASSIF**	**Montants**
Immobilisations incorporelles	35 000	Capital	70 000
Immobilisations corporelles	315 000	Réserves	50 000
Immobilisations financières	5000	Résultat net de l'exercice	6667
Stocks	8000	Dettes financières	200 000
Créances	12 000	Dettes d'exploitation	40 000
Disponibilités	5000	Autres dettes	13 333
TOTAL ACTIF	**380 000**	**TOTAL PASSIF**	**380 000**

L'actif économique de la SARL Keizo sera mesuré par le total « capitaux propres + dettes financières » estimé au début de l'année N. Aucun mouvement n'a affecté les postes de capitaux propres et de dettes financières au cours de l'année N.

La rentabilité économique sera évaluée à partir du résultat d'exploitation net de l'impôt théorique de 33.33 %. Par ailleurs, les dettes financières correspondent à un emprunt bancaire remboursable in fine le 31/12/ n+5

ANNEXE 4 : Prévisions de financement des investissements

Les investissements nécessaires au développement de l'activité et l'accroissement du besoin de financement du cycle d'exploitation porteraient l'actif économique à 375 000 €.

Le financement de la croissance de l'entreprise serait assuré soit par un financement par émission de 400 parts nouvelles au PE de 125 € (VN=100€) soit par un emprunt bancaire de 50 000 €, remboursable en 4 amortissements constants au taux de %. (la première annuité serait versée le 31/12/N+1). Quel que soit le financement, les sommes seraient obtenues par l'entreprise en tout début d'année N+1.

Un montant de 5000 € sera porté en réserves au début N+1 (affectation du résultat de l'exercice N), indépendamment du choix de financement.

L'estimation des taux de rentabilité en N+1 sera faite en suivant les principes définis pour l'année N.

ANNEXE 5 : Plan de financement provisoire de la SARL

	N+1	N+2	N+3	N+4
CAF	38 250	44 300	48 000	60 000
Cession d'immobilisations		700		12 000
Augmentation de capital	10 000			
Augmentation de dettes financières	20 000			
Dividendes versés	1667	2000	5000	6000
Acquisitions d'immobilisations	73 000	4000	2000	5000
Remboursement dettes financières	5000	5000	5000	5000
Augmentation du BFRE	2333	3000	3000	4000

ANNEXE 6 : Caractéristiques du contrat de crédit-bail

Le contrat de crédit-bail concerne le financement de six fours, afin d'équiper chaque point de vente de la région parisienne. Le montant total de ces six fours s'élevait à 15 000 €. Dans le plan de financement provisoire, ces matériels étaient acquis et amortis en linéaire sur 4 ans.

Le contrat de crédit-bail prévoit :

-Le versement de 36 redevances mensuelles de 450 €, la première versée au début N+1, la dernière versée le 31/12/N+3 ;

-La levée d'option d'achat pour un montant de 4500 €, somme versée en début de N+4. Les matériels acquis seraient alors amortis en un an.

-La SARL Keizo est imposée sur les bénéfices au taux de 33,33 %.

EXERCICE 21

Les dirigeants de la société Tanguy souhaitent procéder à un diagnostic de la situation avant de prendre certaines décisions relatives au développement. Ils vous communiquent le bilan comptable de l'exercice N et quelques informations complémentaires. L'analyse tiendra compte du retraitement des effets escomptés non échus (EENE).

Travail à faire :

1) Présenter le bilan fonctionnel.
2) Calculer le FRNG, le BFRE, le BFRHE et la TN.
3) Commentez les résultats obtenus

ACTIF	BRUT	A&D	VNC	PASSIF	N
ACTIF IMMOBILISE				**CAPITAUX PROPRES**	
Frais d'établissement	10 000	8 000	2 000	Capital social	200 000
Concession, brevet, licences	40 000		40 000	Prime d'émission	28 000
Terrains	170 000		170 000	Réserves	26 000
Constructions	340 000	260 000	80 000	Report à nouveau	14 000
ITMOI	108 000	61 000	47 000	Résultat de l'exercice	60 000
Autres immo. Corporelles	32 000	21 000	11 000	Provisions réglementées	3 000
Autres immo. Financières	12 000	1 000	11 000		
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	**712 000**	**351 000**	**361 000**	**TOTAL I**	**331 000**
				Provisions pour R&C	**38 000**
ACTIF CIRCULANT				**DETTES**	
Stock de MP	28 000	2 000	26 000	Dettes bancaires (1 et 2)	289 000
Stock de PF	171 000	27 000	144 000	Avances et acomptes	10 000
Créances clients	170 000	14 000	156 000	Dettes fournisseurs	48 000
Autres créances	28 000		28 000	Dettes fiscales et sociales	20 000
Créances diverses	46 000	4 000	42 000	Dettes diverses	31 000
VMP	17 000		17 000		
Disponibilités	9 000		9 000		
TOTAL ACTIF CIRCULANT	469 000	47 000	422 000	**TOTAL DETTES**	**398 000**
CCA	5 000		5 000	PCA	24 000
ECA	12 000		12 000	ECP	9 000
TOTAL GENERAL	**1 198 000**	**398 000**	**800 000**	**TOTAL GENERAL**	**800 000**
Dettes bancaires (1 et 2)	Dont CBC = 50 000			et intérêts courus = 14 000	

INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- **Les charges et produits constatées d'avance relèvent de l'exploitation**
- **Ecart de conversion Actif : 7000 sont relatifs à un emprunt et 5000 concernent le poste fournisseurs.**
- **Ecart de conversion Passif : 4000 concernent le poste clients et 5000 les fournisseurs immo.**
- **Les VMP sont négociables à très court terme.**
- **EENE : Leur montant est de 12 000 à la fin de l'exercice.**

EXERCICE 22

Le groupe Bel, entreprise familiale de plus de 150 ans et acteur majeur de l'industrie agro-alimentaire, adopte le statut d'Entreprise à Mission et lance son plan d'actionnariat salarié, « We Share » (annexe).
Ces deux annonces majeures viennent concrétiser plus de 20 ans d'engagement et de transformation vers un modèle responsable et performant pour le bénéfice de tous.

Travail à faire

1) **Quelle est la différence entre la RSE et l'ESG ?**
2) **De quelle manière les indicateurs extra-financiers contribuent-ils à un meilleur pilotage de la performance financière de l'entreprise ?**
3) **Dans l'approche partenariale de Freeman (1984), citez quatre parties prenantes de l'entreprise Bel (deux internes et deux externes) et indiquez quelle est la nature de la valeur créée.**
4) **Quelles sont les principales différences de la société à mission que devient Bel avec l'approche actionnariale classique des entreprises ?**
5) **Comment l'actionnariat salarié contribue-t-il à renforcer la création de valeur au sein de Bel ?**

ANNEXE – BEL devient entreprise à mission et lance un plan mondial d'actionnariat salarié 29/05/2024

En adoptant le statut d'entreprise à mission, le groupe Bel et ses actionnaires familiaux réaffirment leur vision à long terme, où rentabilité et responsabilité sont intimement liées. C'est un aboutissement à plus de 20 ans d'engagement, qui ancre de manière pérenne un modèle pionnier de croissance durable, ainsi que la vision impulsée et mise en œuvre par Antoine Fievet, Président du conseil d'administration de Bel, et Cécile Béliot, Directrice Générale.

Avec cette nouvelle étape, Bel réaffirme et inscrit sa raison d'être dans ses statuts : en donnant accès à une alimentation plus saine et plus durable pour tous, Bel œuvre au développement d'un modèle alimentaire respectueux des ressources naturelles de la planète, qui bénéficie à l'ensemble de son écosystème et qui lui permette ainsi d'agir pour les générations d'aujourd'hui et celles de demain.

Des objectifs sociaux et environnementaux, dans la lignée de la stratégie durable menée par Bel depuis 20 ans, ainsi qu'un comité de mission seront également mis en place.

En parallèle de l'adoption du statut d'entreprise à mission, Bel lance « We Share », son plan mondial d'actionnariat salarié. Lancé en avril 2024 en France, il sera déployé aux États-Unis, au Canada et en Chine d'ici la fin de l'année, et dans les autres filiales du groupe en 2025 et 2026. Cette démarche témoigne de la volonté renouvelée de Bel, de la famille actionnaire et de l'équipe dirigeante d'associer l'ensemble des collaborateurs au partage de la valeur qu'ils créent. « We Share », c'est le déploiement du modèle familial de Bel aux premiers contributeurs de sa réussite, ses collaborateurs.

Le groupe s'engage ainsi dans un processus long terme pour construire une base actionnariale salariale forte et renforcer sa solidité. Le plan s'adresse aux collaborateurs à tous les niveaux du groupe, avec des minimums garantis et des perspectives de valorisation prometteurs, visant à la fois la sécurité et la performance.
Le lancement en France témoigne de premiers résultats très positifs. Dans la première période de souscription, plus de 40 % des collaborateurs éligibles ont pré affecté leur prime de participation et intéressement dans le programme « We Share », ce qui se situe dans le haut de la fourchette sur ce type d'opération. La phase de souscription formelle débutera à la mi-juin.

Antoine Fiévet, Président du groupe Bel : « *Le statut d'Entreprise à Mission s'inscrit dans la continuité de ce que l'on a construit ces dernières années. Il renforce la raison d'être de Bel et reflète notre volonté de participer activement et de manière pérenne à un modèle alimentaire respectueux des personnes et de la nature. Notre plan d'actionnariat salarié, autre avancée essentielle est un engagement qui me tient tout particulièrement à cœur. Les collaborateurs sont au centre de notre création de valeur, et l'objectif est de partager avec eux cette valeur créée à long terme.* »

Cécile Béliot, Directrice Générale du groupe Bel : « *Le passage au statut d'entreprise à mission est un aboutissement qui assure la pérennité de la démarche de Bel. Depuis 20 ans, nous avons déployé notre modèle profitable et responsable sans renoncement, et notamment dans ces dernières années soumises à forte tension. Devenir Entreprise à Mission ancre cette vision dans nos statuts pour l'avenir, et cela s'intègre parfaitement au lancement de notre plan « We Share ». Proposer à nos collaborateurs de devenir actionnaires de Bel est une étape importante de notre ambition pour un partage de la valeur à long terme. Le fort taux de participation de nos salariés en France témoigne de leur confiance et de leur engagement, ainsi que de leur volonté de contribuer à notre réussite future, et je les en remercie. Cela renforce notre détermination à mettre en œuvre avec succès notre stratégie et notre mission*. »

EXERCICE 23 – Questions courtes – réponses courtes

1. Que signifie l'acronyme ESG ?
2. Quel est l'objectif principal de la CSRD ?
3. Qui est à l'origine de la théorie de l'agence étudiée dans ce cours ?
4. Quel auteur est associé à la théorie des parties prenantes ?
5. Combien existe-t-il d'Objectifs de développement durable ?
6. Que mesure la matérialité d'impact ?
7. Que mesure la matérialité financière ?
8. Combien la taxonomie européenne comprend-elle d'objectifs environnementaux ?
9. L'éligibilité signifie que l'activité est couverte par la taxonomie.
10. Que signifie le greenwashing ?
11. Quel est le rôle des PRI ?
12. Quel est l'objectif de la notation ESG ?

EXERCICE 24 – Questions de réflexion

1. Pourquoi la performance financière ne suffit-elle plus pour apprécier la performance globale d'une entreprise ?
2. Expliquez les différences entre la valeur actionnariale et la valeur partenariale.
3. Présentez les trois piliers de la RSE et donnez deux exemples d'indicateurs pour chacun.
4. Expliquez les apports de la CSRD dans la publication des informations de durabilité.
5. Pourquoi la double matérialité constitue-t-elle une évolution importante de l'analyse extra-financière ?
6. Expliquez la différence entre une activité éligible et une activité alignée sur la taxonomie européenne.
7. Quels sont les avantages et les limites de la notation ESG ?
8. Comment une entreprise peut-elle intégrer les critères ESG dans sa stratégie ?
9. Montrez comment la performance extra-financière peut influencer la rentabilité financière.
10. Proposez une démarche de diagnostic extra-financier pour une entreprise industrielle.