



Sébastien Ristori

2^e édition

LES CLÉS DE LA
FINANCE
D'ENTREPRISE



INTRODUCTION

La finance d'entreprise se situe à une confluence critique de son histoire. Ses principes fondamentaux, forgés au creuset des théories économiques et financières du ^{xx}^e siècle – depuis l'analyse pionnière de la structure du capital par Modigliani et Miller, récompensée par un prix Nobel, des développements de la théorie de l'agence et des marchés efficients jusqu'à l'avènement de la finance comportementale – constituent un socle analytique robuste. Cependant, l'application de ces principes et la pertinence même de certains postulats sont aujourd'hui remises en question, voire bouleversées, par une convergence sans précédent de forces transformatrices. La globalisation des échanges et des flux de capitaux, la révolution numérique redéfinissant les modèles d'affaires, une volatilité macro-économique exacerbée et, de manière structurante, la reconnaissance généralisée des limites planétaires et des impératifs sociaux redessine radicalement le paysage dans lequel les entreprises opèrent et prennent leurs décisions financières. Cet ouvrage, fruit de plusieurs années d'expérience d'un universitaire et d'un praticien, se propose de décrypter cette discipline en constante évolution, en explorant non seulement ses fondements théoriques et ses outils techniques, mais aussi et surtout la manière dont elle doit s'adapter et innover pour guider les organisations à travers les complexités du ^{xxi}^e siècle.

L'évolution du rôle du financier d'entreprise illustre cette transformation. Hier principalement perçu comme le garant de la rigueur comptable et de la liquidité, le directeur financier et ses équipes sont devenus des acteurs centraux de l'élaboration et de l'exécution de la stratégie. La fonction finance est désormais attendue sur sa capacité à fournir des analyses prospectives, à évaluer les risques – y compris ceux, non financiers, qui étaient autrefois négligés –, à structurer les opérations de croissance et de restructuration, et à dialoguer avec des marchés financiers de plus en plus exigeants et scrutateurs. Sa mission fondamentale demeure la création de valeur, mais la définition même de cette valeur est en pleine mutation. Le paradigme de la maximisation de la valeur actionnariale à court terme, dominant à la fin du siècle dernier et souvent associé à l'école de Chicago, a montré ses limites lors des crises financières récurrentes et face à la montée des préoccupations sociétales. La valeur, telle que nous l'aborderons, est désormais envisagée comme une performance économique durable, générée au bénéfice de l'ensemble des parties prenantes et résiliente face aux chocs externes.

Parmi ces chocs, le contexte macro-économique mondial a repris une place prépondérante dans l'équation financière. Après une période de taux d'intérêt historiquement bas et d'inflation maîtrisée, le retour brutal de l'inflation au début des années 2020, les ruptures persistantes des chaînes d'approvisionnement mondiales exacerbées par la pandémie de Covid-19, les tensions géopolitiques majeures – avec des répercussions directes sur les marchés de l'énergie et des matières premières – et le resserrement accéléré des politiques monétaires ont rappelé avec force l'interdépendance entre les décisions micro-économiques des entreprises et l'environnement macro-économique global. Ces facteurs impactent directement des variables clés pour le financier : le coût du capital (par la hausse des taux sans risque et des primes de risque), la valorisation des actifs, la fiabilité des prévisions de flux de trésorerie, la gestion du risque de change et la structure optimale de financement. L'analyse macro-économique n'est plus un simple exercice de contextualisation ; elle redevient une composante essentielle de l'analyse financière et de la prise de décision stratégique.

Parallèlement, et de manière tout aussi structurante, l'impératif de durabilité s'impose comme un vecteur fondamental de transformation. L'intégration des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) n'est plus une option ou une démarche de communication, mais une dimension intrinsèque de la gestion des risques et de la création de valeur à long terme. Les pressions convergent : réglementaires d'abord, avec des initiatives comme la taxinomie européenne ou la directive CSRD qui standardisent et rendent obligatoire un reporting extrafinancier détaillé et vérifié ; des marchés financiers ensuite, où investisseurs institutionnels et agences de notation intègrent de plus en plus systématiquement les critères ESG dans leurs évaluations et leurs allocations de capital, donnant naissance à une finance dite « durable » ou « responsable » en pleine expansion ; des parties prenantes enfin (clients, employés, société civile) qui exigent des entreprises une responsabilité accrue quant à leurs impacts. Pour le financier, cela se traduit par la nécessité de mesurer, de piloter et de communiquer sur une performance élargie, d'évaluer les investissements nécessaires à la transition écologique et sociale, d'identifier les risques climatiques ou sociaux susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise, et d'accéder à de nouvelles sources de financement « vertes » ou « sociales ». La finance durable n'est donc pas un domaine séparé, mais une lentille à travers laquelle l'ensemble des décisions financières doit être réexaminé pour assurer la pertinence et la pérennité de l'entreprise.

Face à cette complexité, les outils d'analyse doivent évoluer. L'analyse financière traditionnelle, fondée sur l'étude des états comptables, conserve toute sa pertinence pour évaluer la performance passée et la solidité financière. Elle constitue le langage commun et la base factuelle indispensable. Toutefois, pour saisir la dynamique complète de l'entreprise et anticiper ses trajectoires futures, elle doit impérativement

s'articuler avec une analyse extrafinancière rigoureuse. Cela implique de développer de nouvelles compétences pour interpréter les données ESG, comprendre les méthodologies de reporting de durabilité (comme les normes ESRS européennes), évaluer la matérialité des enjeux spécifiques à chaque secteur et intégrer ces informations qualitatives et quantitatives dans les modèles financiers. L'un des défis majeurs actuels réside précisément dans l'intégration de ces deux flux d'information, encore souvent traités en silos, pour parvenir à une vision globale de la performance et des risques.

Cette vision intégrée est particulièrement critique dans le domaine de l'évaluation d'entreprise. Qu'il s'agisse d'acquérir une cible, de céder une activité, d'ouvrir son capital ou de défendre sa valeur face au marché, la détermination de la « juste » valeur est un exercice central et délicat. Les méthodes classiques, telles que l'actualisation des flux de trésorerie, les multiples comparables ou les approches patrimoniales, sont mises à l'épreuve par l'incertitude macro-économique qui rend les prévisions difficiles et affecte les taux d'actualisation, mais aussi par la nécessité d'intégrer l'impact financier des facteurs ESG. Comment quantifier la valeur d'une bonne gouvernance, le risque lié à une forte empreinte carbone ou l'opportunité offerte par une innovation « verte » ? L'évaluation exige plus que jamais une combinaison de rigueur technique, de nouvelles capacités de jugement et une compréhension profonde des dynamiques sectorielles et globales, y compris non financières.

En définitive, la capacité d'une entreprise à naviguer dans cet environnement complexe et à créer de la valeur durable dépend de la pertinence et de la cohérence de sa politique financière globale. Celle-ci doit orchestrer de manière dynamique les décisions d'investissement (en privilégiant les projets alignés sur la stratégie, créateurs de valeur économique et compatibles avec les objectifs de durabilité), les décisions de financement (en optimisant la structure du capital face à l'évolution du coût des fonds propres et de la dette, et en explorant les instruments de la finance durable) et la politique de distribution (en trouvant le juste équilibre entre la distribution aux actionnaires et les besoins de réinvestissement pour assurer la croissance de l'entreprise). La flexibilité financière, la gestion proactive des risques et la capacité à communiquer clairement cette politique aux marchés sont devenues des atouts stratégiques majeurs.

Enfin, pour des opérations spécifiques ou des besoins d'optimisation pointus, l'arsenal de l'ingénierie financière offre des solutions sophistiquées. Des montages LBO aux stratégies de couverture des risques par l'intermédiaire des produits dérivés, ces techniques permettent de répondre à des objectifs précis. Toutefois, leur utilisation requiert une expertise aigüe et une vigilance constante quant aux risques induits (complexité, opacité, risque de contrepartie), comme l'histoire financière récente l'a démontré. L'ingénierie doit rester un outil au service de la stratégie et de la création de valeur durable, et non une fin en soi.

Cet ouvrage a pour ambition de fournir une boussole fiable pour s'orienter dans le paysage actuel de la finance d'entreprise. Il s'adresse aux étudiants qui souhaitent acquérir des bases solides, aux professionnels qui cherchent à actualiser leurs connaissances et à maîtriser les nouveaux enjeux, ainsi qu'aux dirigeants qui doivent prendre des décisions dans un monde en profonde mutation. En combinant rigueur théorique, analyse des pratiques actuelles, exemples concrets et mise en perspective historique et contextuelle, nous explorerons comment la fonction finance, au cœur des arbitrages stratégiques, peut et doit contribuer à bâtir des entreprises performantes, résilientes et responsables, capables de relever les défis économiques, sociaux et environnementaux du ^{xxi}^e siècle.

PARTIE

1

Les fondamentaux comptables, financiers & extrafinanciers

La finance verte, durable et responsable

Présentation

La finance durable repose sur des principes visant à concilier performance économique, impact social positif et préservation de l'environnement. Son principal enjeu est d'orienter les flux financiers vers des activités qui favorisent une croissance plus résiliente et équitable. Elle s'appuie sur l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement, permettant ainsi d'évaluer les risques et opportunités à long terme.

Les évolutions de l'Histoire

La finance durable est le fruit d'une prise de conscience progressive des impacts environnementaux et sociaux de l'activité économique. Son évolution est jalonnée de grandes initiatives internationales, de réglementations et d'engagements volontaires qui ont façonné les pratiques financières actuelles.

○ **Les premières étapes : de la prise de conscience à l'action (1972-1997)**

L'histoire commence avec le premier Sommet de la Terre de Stockholm en 1972, organisé par l'ONU. Ce sommet marque la première reconnaissance internationale des impacts de l'activité humaine sur l'environnement et conduit à la création du Programme des Nations Unies pour l'Environnement. Cette conférence pose ainsi les bases d'une gouvernance mondiale sur les questions écologiques. Dans la même période, l'OCDE (Organisation de Coopération et de Développement Économiques) introduit en 1972 le principe du pollueur-payeur, selon lequel les entreprises doivent assumer le coût de la pollution qu'elles génèrent. Cette idée est fondatrice dans l'intégration de la responsabilité environnementale dans les modèles économiques. En 1987, le rapport Brundtland, commandé par l'ONU et rédigé par la Commission mondiale sur l'environnement et le développement, introduit la notion de développement durable, définissant un mode de croissance qui répond aux besoins du présent sans compromettre ceux des générations futures. Ce rapport devient une référence dans la réflexion sur l'intégration des enjeux environnementaux et sociaux dans l'économie. Le 2^e Sommet de la Terre, à Rio en 1992, marque un tournant décisif. Il donne naissance aux Conventions-cadres des Nations Unies sur le climat et la biodiversité, créant ainsi un cadre

international pour lutter contre le réchauffement climatique et préserver les écosystèmes. Il conduit également à l'Agenda 21, un plan d'action pour le développement durable adopté par de nombreux États et collectivités. La mise en place de ces conventions permet d'instaurer des rendez-vous annuels : les Conférences of the parties (COP), qui réunissent les États pour négocier les engagements climatiques et environnementaux. Ces sommets deviennent des moments clés de la diplomatie environnementale. En 1997, la COP3 de Kyoto aboutit à la signature du Protocole de Kyoto, premier accord international juridiquement contraignant visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre. Il introduit des mécanismes de marché, notamment les quotas d'émission et le marché du carbone, qui influencent directement les stratégies d'investissement et le rôle de la finance dans la transition écologique.

○ ***L'émergence des principes de responsabilité sociétale et des premières régulations (2000-2015)***

Dans les années 2000, la finance durable s'oriente de plus en plus vers la prise en compte des enjeux sociaux et de gouvernance en plus des critères environnementaux. En 2000, l'ONU lance le Global Compact, une initiative incitant les entreprises à adopter des pratiques responsables basées sur dix principes liés aux droits de l'homme, aux normes du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption. Il s'agit d'un des premiers cadres volontaires permettant aux entreprises d'intégrer la durabilité dans leur stratégie. La loi NRE (Nouvelles Régulations Économiques) de 2001, adoptée en France, est une avancée majeure : elle oblige les entreprises cotées à publier des informations extrafinancières sur leur impact social et environnemental. C'est l'une des premières réglementations à exiger un reporting extrafinancier, ouvrant la voie à d'autres initiatives similaires en Europe. Le Grenelle de l'environnement (2007-2010), un grand débat multipartite en France, aboutit à plusieurs lois majeures, notamment Grenelle 1 et Grenelle 2, qui renforcent les obligations de transparence environnementale des entreprises et encouragent la finance verte, notamment par le développement des investissements socialement responsables (ISR). La COP15 de Copenhague en 2009, bien que perçue comme un échec diplomatique, met en évidence l'urgence de renforcer la finance climatique. Cette conférence accélère la mise en place de mécanismes de financement pour les pays en développement et renforce la prise de conscience des investisseurs. En 2010, l'ISO 26000 est publiée. Cette norme internationale définit les lignes directrices en matière de responsabilité sociétale des organisations, contribuant à structurer les pratiques d'évaluation ESG. L'Europe prend progressivement le relais avec la directive NFRD (Non-Financial Reporting Directive) en 2014, qui impose aux grandes entreprises européennes de publier des informations extrafinancières. Ce cadre réglementaire harmonise le reporting durable et oblige les entreprises à rendre des comptes sur leurs engagements ESG.

○ **Vers une finance durable et normée (2015 – aujourd'hui)**

L'année 2015 marque un tournant décisif avec l'Accord de Paris (COP21). Ce traité historique engage la communauté internationale à limiter le réchauffement climatique bien en dessous de 2 °C. L'enjeu financier devient central, avec la nécessité de rediriger les flux de capitaux vers des investissements compatibles avec ces objectifs. Dans la foulée, plusieurs cadres et normes sont développés pour structurer la finance durable. Le TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) est créé en 2017 pour aider les entreprises à mieux identifier et publier leurs risques financiers liés au climat. Parallèlement, des standards de reporting comme le GRI (Global Reporting Initiative) se généralisent pour permettre une meilleure comparaison des performances ESG des entreprises. En France, la loi PACTE de 2019 encourage l'investissement socialement responsable et permet aux entreprises de se doter d'une raison d'être, voire du statut d'entreprise à mission, renforçant ainsi leur engagement sociétal.

L'Europe structure encore davantage la finance durable avec la mise en place de plusieurs réglementations importantes :

- Taxinomie européenne (2020) : définit ce qui peut être considéré comme un investissement durable, évitant le greenwashing.
- SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, 2021) : impose aux investisseurs d'évaluer et de classer leurs produits financiers selon leur impact ESG.
- CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive, 2022) : remplace la NFRD et étend les obligations de reporting ESG à un plus grand nombre d'entreprises, avec des exigences plus strictes.
- ISSB (International Sustainability Standards Board, 2022) : créé sous l'égide de la Fondation IFRS, il vise à harmoniser les normes de reporting durable au niveau international.

La finance durable : un rempart contre les dérives qui menacent tous les acteurs

L'histoire économique et financière est jalonnée de crises, de scandales et de catastrophes qui montrent que, lorsque certains acteurs négligent leurs responsabilités environnementales, sociales ou de gouvernance, c'est l'ensemble du système qui en pâtit. Qu'il s'agisse de décisions financières irresponsables, de pratiques commerciales abusives ou d'une exploitation excessive des ressources naturelles, ces comportements profitent à une minorité au détriment du bien commun, provoquant des bouleversements qui affectent entreprises, citoyens et États. La finance durable émerge justement comme un outil essentiel pour prévenir ces dérives et protéger l'écosystème financier des risques qu'elles engendrent.

○ ***Les faillites retentissantes causées par un manque de gouvernance et d'éthique***

L'exemple le plus marquant reste l'affaire Enron au début des années 2000. Cette entreprise énergétique américaine, autrefois florissante, s'est effondrée sous le poids d'un scandale comptable monumental, basé sur la falsification de ses résultats financiers pour masquer l'irresponsabilité des pratiques internes. Ce manque total d'éthique a non seulement provoqué la ruine de milliers d'employés et d'investisseurs, mais aussi provoqué un choc sur l'ensemble du marché financier, sapant la confiance dans les entreprises, et déclenchant des réformes majeures sur la transparence comptable. On peut évoquer, à la même période, le scandale WorldCom pour des raisons similaires. Plus récemment, le scandale Orpea, géant français des maisons de retraite, a révélé des pratiques abusives envers les résidents, avec un modèle économique à l'agonie, malgré des déclarations de durabilité prometteuses qui émanaient de l'entreprise. Cette affaire illustre comment l'obsession de la rentabilité, au détriment des considérations sociales et humaines, peut provoquer des crises profondes, affectant les familles, les employés et les investisseurs. Le groupe Casino, autrefois un mastodonte du commerce de détail, illustre aussi l'impact d'une gestion financière risquée. Englué dans une dette colossale et des pratiques de gouvernance douteuses, le groupe s'est effondré et a été mené à la restructuration financière massive, mettant en danger des milliers d'emplois et l'écosystème économique local. Là encore, les erreurs stratégiques de quelques dirigeants impactent une multitude d'acteurs innocents.

○ ***Les catastrophes environnementales : quand la quête du profit détruit la planète***

L'Erika, pétrolier naufragé en 1999 au large des côtes françaises, est un symbole des conséquences dramatiques d'une régulation environnementale insuffisante. Affrété par Total, ce navire vétuste a déversé des milliers de tonnes de fioul dans l'océan, causant une marée noire qui a ravagé la biodiversité et ruiné les économies locales dépendantes du tourisme et de la pêche. Ce désastre aurait pu être évité si les acteurs économiques avaient pris en compte des critères environnementaux et de responsabilité dans leurs choix logistiques. Les catastrophes climatiques, exacerbées par l'activité humaine intensive, sont une autre illustration des risques collectifs liés à des décisions à court terme. Les inondations de plus en plus fréquentes, comme celles ayant ravagé l'Allemagne et la Belgique en 2021, le dôme de chaleur au Canada, les ouragans (Milton) montrent comment le changement climatique, alimenté par des décennies d'émissions de gaz à effet de serre incontrôlées, met en danger des populations entières. Ces événements coûtent des milliards en dommages matériels et frappent de plein fouet les citoyens, y compris ceux qui n'ont jamais contribué aux causes du problème. Ces événements créent, par ricochet, d'autres problèmes : Ils détruisent des écosystèmes environnementaux, raréfient voir font disparaître des matières premières

essentielles, obligent des entreprises à quitter une zone géographique... Cela amène des coûts colossaux, dégrade des rentabilités, oblige au licenciement quand les sociétés délocalisent.

○ ***Les abus sociaux : quand l'exploitation humaine devient un modèle économique***

Le scandale Nike des années 1990 est un exemple emblématique d'exploitation humaine au profit du capitalisme mondialisé. L'entreprise a été accusée d'utiliser des ateliers de misère en Asie, employant des enfants et des travailleurs sous-payés dans des conditions indignes. Cette révélation a provoqué un tollé international, incitant les consommateurs et les investisseurs à exiger plus de transparence et d'éthique dans les chaînes d'approvisionnement. De plus, le rôle de Goldman Sachs et d'autres grandes banques dans la crise des subprimes en 2008 est une illustration parfaite de la manière dont la cupidité de quelques-uns peut causer l'effondrement de l'économie mondiale. En vendant des produits financiers toxiques tout en spéculant sur leur effondrement, ces institutions ont provoqué la ruine de millions de ménages, entraînant la perte de leurs maisons, de leurs économies et de leurs emplois. Cette crise a mis en lumière les failles d'un système où l'absence de responsabilité sociale et de contrôle peut mener à un désastre économique global. Face à ces multiples dérives, la finance durable apparaît comme une solution pour prévenir ces risques systémiques. En intégrant les critères ESG dans les décisions financières, elle permet d'identifier et d'écarter les pratiques destructrices avant qu'elles ne provoquent des crises. Sur le plan environnemental, la finance verte encourage les investissements dans les énergies renouvelables et la transition écologique, limitant ainsi les effets du changement climatique. Sur le plan social, l'intégration de critères éthiques dans les financements permet d'exclure les entreprises qui exploitent la main-d'œuvre et favorise celles qui adoptent des pratiques responsables. Enfin, en matière de gouvernance, la transparence et la reddition de comptes imposées par les réglementations comme la CSRD limitent les risques de scandales financiers et améliorent la confiance des investisseurs et du public.

Les risques

Le Network for Greening the Financial System (NGFS), un réseau de banques centrales et de superviseurs financiers, a cartographié les risques climatiques et environnementaux qui menacent la stabilité du système économique. Cette analyse met en évidence un enchaînement de dysfonctionnements où les dégradations environnementales se traduisent en pertes économiques massives, mettant en péril la viabilité des entreprises et la confiance des investisseurs. Si ces risques ne sont pas correctement anticipés, c'est l'ensemble du système financier qui peut vaciller. Les activités humaines intensives ont conduit à une surexploitation des ressources naturelles, engendrant des phénomènes de raréfaction et de perturbation des écosystèmes. Ce phénomène se traduit par une hausse des coûts des matières

premières et des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement, affectant directement les secteurs industriels et manufacturiers. Lorsque les ressources viennent à manquer ou deviennent trop coûteuses, certaines entreprises n'ont d'autre choix que de délocaliser leur production vers des régions où l'accès aux matières premières ou à l'énergie est plus abordable. Ces délocalisations provoquent alors une perte d'emplois massifs dans les territoires concernés, générant des tensions sociales et une baisse du pouvoir d'achat local. En parallèle, les compétences spécialisées disparaissent avec la main-d'œuvre qualifiée, laissant derrière elles des bassins économiques sinistrés. La conséquence directe est une baisse de rentabilité pour les entreprises restantes, car elles doivent faire face à des coûts supplémentaires, que ce soit pour s'adapter aux nouvelles contraintes environnementales, sécuriser leurs approvisionnements ou compenser la perte de main-d'œuvre expérimentée. L'augmentation des coûts opérationnels et les investissements nécessaires pour répondre aux défis environnementaux réduisent la rentabilité des entreprises. Or, dans un système économique où la performance financière est un critère central, une baisse de rentabilité signifie une diminution de la valeur des actifs économiques des entreprises. Cela entraîne une perte de confiance des investisseurs et actionnaires, qui deviennent plus frileux à soutenir ces entreprises fragilisées. Cette défiance ne touche pas seulement les investisseurs en actions, mais également les banques et les prêteurs. Lorsqu'une entreprise voit sa rentabilité diminuer et ses risques augmenter, son coût du capital s'accroît, rendant plus difficile et plus coûteux le financement de ses projets. Ce phénomène peut conduire à une spirale négative où les entreprises, faute de financements abordables, ne peuvent plus investir dans leur transition écologique ou leur compétitivité, ce qui aggrave encore leur vulnérabilité.

Le rôle du NGFS : anticiper pour éviter l'effondrement

Face à ces risques interconnectés, le NGFS a souligné l'importance d'intégrer ces enjeux dans l'évaluation des risques financiers et de développer des stratégies d'adaptation pour renforcer la résilience de l'économie. Son travail met en évidence deux types de risques majeurs :

Les risques physiques	Les risques de transition
Ils sont liés aux conséquences directes du changement climatique (catastrophes naturelles, montée des eaux, sécheresses, inondations) qui peuvent détruire des infrastructures, perturber les chaînes de production et impacter durablement l'économie. Ces événements extrêmes provoquent des pertes financières massives, affectant aussi bien les entreprises que les assureurs et les banques qui doivent absorber ces chocs.	Ils sont liés à l'adaptation du système économique face aux nouvelles contraintes réglementaires et environnementales. Les entreprises doivent réduire leur empreinte carbone, modifier leurs chaînes d'approvisionnement, investir dans des technologies propres, ce qui représente des coûts initiaux élevés. Si ces transformations ne sont pas anticipées, elles peuvent conduire à des faillites en chaîne et à une perte de compétitivité mondiale.

L'un des messages fondamentaux du NGFS est que l'inaction face aux risques climatiques aura un coût bien plus élevé que les investissements nécessaires pour les atténuer. Si les États, les entreprises et les institutions financières ne s'adaptent pas à temps, les coûts économiques et sociaux seront exponentiels, avec un effet domino sur l'ensemble du système.

Pour éviter une crise systémique, plusieurs leviers doivent être actionnés :

- Des régulations financières adaptées : les normes comme la CSRD doivent contraindre les entreprises et les institutions financières à évaluer et publier leurs risques environnementaux et sociaux.
- Un financement massif de la transition : les banques et les investisseurs doivent réorienter les capitaux vers des projets et des entreprises alignés avec un modèle durable, tout en sanctionnant les pratiques destructrices.
- Une adaptation proactive des entreprises : celles qui anticiperont ces mutations auront un avantage compétitif, tandis que celles qui tarderont seront exposées à des risques croissants de dévalorisation et d'exclusion des marchés financiers.

Le travail du NGFS met en évidence une vérité incontournable : les risques ESG ne sont pas seulement des préoccupations éthiques, mais des menaces tangibles pour la stabilité du système économique et financier. Chaque crise environnementale, chaque délocalisation, chaque faillite due à un manque d'anticipation se répercute sur l'ensemble de la société, impactant aussi bien les investisseurs que les citoyens.

La finance durable condamne-t-elle à la destruction de valeur ?

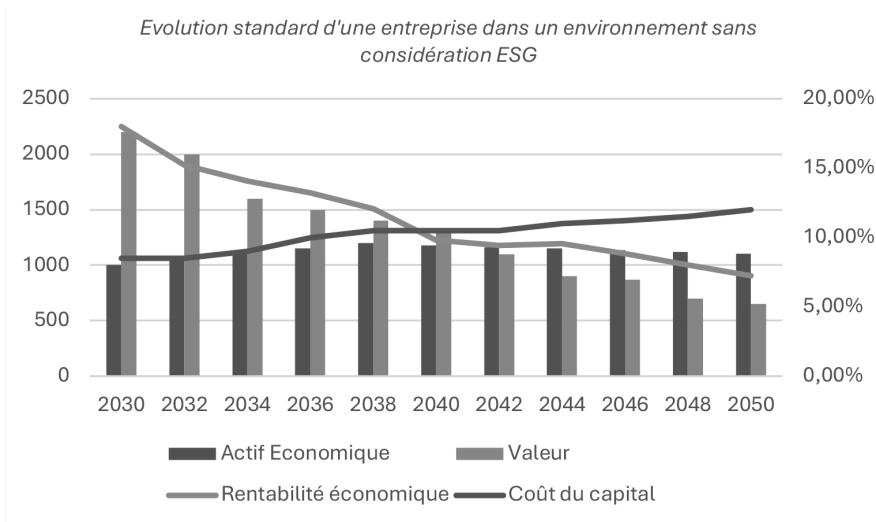
Comme nous le verrons dans cet ouvrage, la **création de valeur est la boussole de toute entreprise prospère**, mais cette valeur ne peut plus être fondée sur des pratiques destructrices à court terme. Jusqu'à présent, certaines entreprises ont cherché à maximiser leur rentabilité par tous les moyens : délocalisations massives, réduction drastique des coûts au détriment des conditions de travail, surexploitation des ressources naturelles, ou encore contournement des règles environnementales et sociales. Ces stratégies ont certes permis d'afficher des résultats financiers séduisants à court terme, mais elles ont généré d'énormes externalités négatives : désindustrialisation des territoires, précarisation de l'emploi, pollutions irréversibles, dégradation du climat et, à terme, destruction de la valeur même qu'elles cherchaient à créer.

La finance durable vient précisément corriger ces dérives. Elle ne freine pas la création de valeur, elle en redéfinit les fondements en l'alignant avec les intérêts à long terme des entreprises et de la Société. En imposant la transparence des pratiques par des réglementations, elle oblige les entreprises à rendre compte de leur impact réel. À terme, la vérification des engagements ESG deviendra une

norme incontournable, rendant impossible le greenwashing ou l'exploitation irresponsable des ressources. Ce cadre réglementaire et financier impose donc aux entreprises d'investir et de dépenser avant de créer de la valeur, car elles doivent intégrer le coût réel de leurs activités, réduire leurs externalités négatives et adopter des modèles plus durables. Cette transformation implique des efforts. À court terme, effectivement, cela entraîne une baisse des rentabilités économiques : investir plus, dépenser plus, sans gagner plus, est un paradoxe financier important : nous verrons, en effet, que l'investissement, quel qu'il soit, doit toujours se traduire par une création de valeur, par des rentabilités supérieures à celles qui sont exigées sur le secteur d'activité concerné. Mais à long terme, cela ne signifie pas destruction de valeur. Elle impose simplement une création de valeur vertueuse et pérenne sur du plus long terme ! En anticipant les mutations réglementaires et sociétales, elles attireront davantage d'investisseurs, de talents et de consommateurs soucieux d'une économie responsable. Elles réduiront leurs risques financiers liés aux contentieux, aux crises environnementales et aux bouleversements de marché. Elles développeront des innovations qui leur permettront d'être compétitives à long terme.

À titre d'illustration, uniquement à but pédagogique, voici deux situations d'entreprises à fin 2050 :

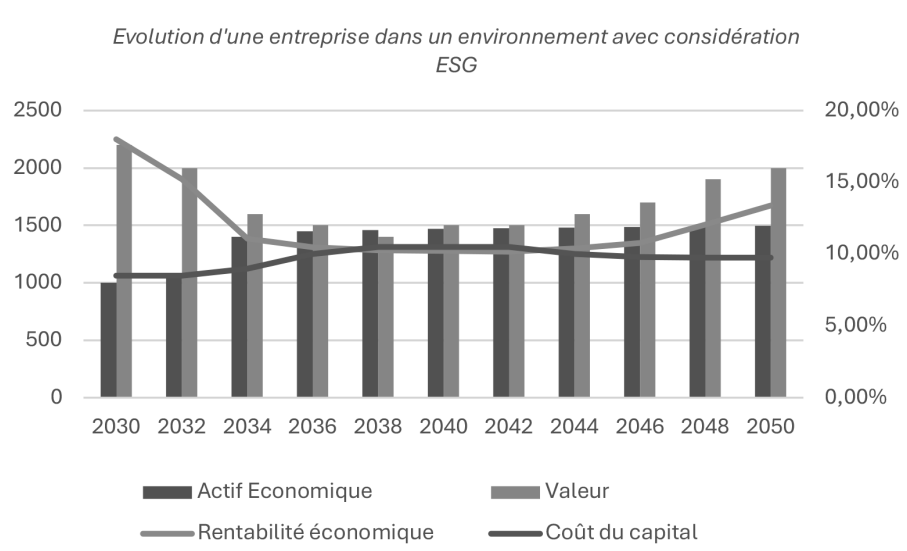
- Situation n° 1 :



Dans cette première illustration, on peut observer une entreprise qui, malgré des investissements successifs dans son actif économique pour faire croître son entreprise et assurer sa compétitivité, subit une baisse de sa rentabilité économique, elle-même le fruit du rapport entre le résultat d'exploitation dégagé ramené aux moyens investis, l'actif économique. Cette rentabilité baisse, mécaniquement, année après année, baisse portée par des investissements qui ne génèrent pas

de chiffre d'affaires suffisant pour absorber la hausse des coûts et couvrir les investissements. On observe également la montée irréductible du coût du capital, taux de rendement exigé sur le marché. Ce taux augmente compte tenu du risque croissant lié à l'environnement. Plus le risque est élevé, plus le taux attendu par les investisseurs augmente. Pour dégager de la valeur, il faut que les rentabilités dégagées soient au-dessus de ce dernier. On remarque que l'entreprise est alors condamnée à la destruction de valeur, puisque les valorisations successives affichent des valeurs inférieures au montant comptable de l'actif économique, lui-même considérablement amorti.

- Situation n° 2 :



Dans cette seconde configuration, l'entreprise réalise des investissements importants entre 2034 et 2038, et maintient les investissements ESG dans le temps. On remarque que la chute de la rentabilité économique est enrayée et que le coût du capital semble maîtrisé. Il n'y a pas de création de valeur massive, mais il y a une création de valeur à très long terme, pour la pérennité de l'entreprise.

- ➔ En intégrant les risques environnementaux et sociaux systémiques, souvent négligés par l'analyse traditionnelle, la finance verte, durable et responsable devient un levier indispensable à la stabilité macro-financière. Elle vise à réorienter les flux de capitaux vers des modèles économiques résilients, condition nécessaire à la pérennité même du système économique global face aux défis planétaires.
- ➔ L'adoption de pratiques durables peut impliquer un arbitrage temporel, acceptant des investissements initiaux ou des coûts d'adaptation pouvant affecter la rentabilité immédiate. Cependant, cette démarche stratégique vise à construire une résilience accrue face aux risques futurs et un avantage compétitif durable, générant in fine une création de valeur supérieure et plus pérenne pour l'entreprise et ses parties prenantes.
- ➔ À terme, la capacité à opérer de manière durable deviendra une condition essentielle de la légitimité et de la création de valeur, intégrant les attentes croissantes des marchés et les contraintes réglementaires. Le défi majeur réside dans la gestion de cette transition au sein d'un environnement concurrentiel où les investissements nécessaires à la durabilité peuvent affecter la compétitivité-coût à court terme face à des acteurs moins engagés.

Les rôles du financier d'entreprise

Présentation

Le financier d'entreprise est au cœur de la gestion et la pérennité de l'entreprise. Il assure la gestion des ressources financières, veille à l'optimisation de la rentabilité et garantit la maîtrise des risques. Il pilote le financement des investissements, la gestion de la trésorerie et l'allocation des capitaux en fonction des objectifs stratégiques. Il est également responsable de la communication financière, notamment auprès des investisseurs, banques et parties prenantes. Enfin, avec la montée de la finance durable, il doit intégrer les critères ESG dans les décisions financières pour assurer une croissance responsable et conforme aux nouvelles réglementations.

Les quatre grandes fonctions du directeur financier

○ *Veiller à la création de valeur*

La première mission fondamentale du Financier est de s'assurer que les nombreux projets réalisés par l'entreprise délivrent la valeur attendue par les pourvoyeurs de fonds. Il veille à ce que chaque euro investi génère un rendement supérieur au coût du capital. Il analyse la rentabilité des projets en évaluant leur capacité à générer du cash-flow, à accroître la compétitivité et à assurer une croissance durable. Il s'appuie sur des outils financiers pour sélectionner les projets offrant le meilleur potentiel de création de valeur. Son rôle consiste aussi à équilibrer risque et rendement, en prenant en compte les incertitudes économiques, les évolutions du marché et les contraintes réglementaires. Il veille à ce que les investissements soient alignés avec la stratégie globale, qu'ils contribuent à l'innovation, à la transformation digitale ou à la transition énergétique si nécessaire. Son objectif est de maximiser la rentabilité à moyen et long terme tout en garantissant la solidité financière de l'entreprise, en renforçant son attractivité auprès des investisseurs et en évitant les décisions à court terme pouvant compromettre sa valorisation future. Enfin, il joue un rôle dans la communication financière, en rassurant les actionnaires et prêteurs sur la capacité de l'entreprise à générer des rendements durables, ce qui est indispensable pour maintenir un accès optimal aux financements et préserver la confiance des parties prenantes.

○ ***Trouver et assurer des financements disponibles***

Le directeur financier doit structurer et la sécuriser des financements nécessaires au développement de l'entreprise. Il doit identifier, évaluer et mettre en place les meilleures sources de financement en arbitrant entre dette et capital, en fonction des capacités de la société et des préférences des actionnaires, tout en préservant l'équilibre financier de l'entreprise. Lorsqu'il opte pour le financement par dette, il négocie avec les banques et les marchés financiers pour obtenir des prêts bancaires, des obligations ou des financements alternatifs, en veillant à maintenir un ratio d'endettement soutenable et en maîtrisant les échéances de remboursement pour éviter tout risque de liquidité. Il analyse les taux d'intérêt, les garanties exigées et l'impact de l'endettement sur la structure financière de l'entreprise. Lorsqu'il privilégie le financement par capital, il travaille sur des augmentations de capital, des levées de fonds ou des introductions en bourse (IPO), tout en préservant l'équilibre entre dilution des actionnaires et apport de ressources financières. Il doit convaincre les investisseurs en démontrant la rentabilité des projets et la capacité de création de valeur de l'entreprise. Il assure également le suivi des covenants bancaires, la gestion des relations avec les créanciers et les actionnaires, et l'optimisation de la structure financière pour garantir la pérennité et la flexibilité financière de l'entreprise.

○ ***Assurer la gestion du cash et des risques***

Le directeur financier assure également la gestion de la trésorerie et du cash-flow quotidien, garantissant ainsi que l'entreprise dispose des liquidités nécessaires pour financer son exploitation, honorer ses engagements et investir sereinement. Il surveille en permanence les entrées et sorties de trésorerie, optimise le besoin en fonds de roulement et s'assure que la société ne se retrouve ni en situation de surliquidité inefficace, ni en manque de trésorerie, risquant de compromettre son bon fonctionnement. Il met en place des outils de prévision de trésorerie pour anticiper les besoins et éviter les tensions financières, tout en s'appuyant sur des instruments comme le cash pooling pour centraliser les liquidités au sein d'un groupe et améliorer leur allocation. Par ailleurs, il a un rôle déterminant dans la gestion des risques financiers en mettant en place des stratégies de couverture pour protéger l'entreprise contre les fluctuations des taux de change, des taux d'intérêt, des prix des matières premières ou encore des risques de crédit et de contrepartie. Il utilise des produits dérivés, tels que les swaps, les options et les contrats à terme pour limiter l'exposition aux variations des marchés financiers. Il doit aussi s'assurer que l'entreprise respecte ses engagements en matière de covenants bancaires et gère efficacement ses assurances pour couvrir les risques liés à l'activité.

○ ***Inclure la durabilité dans les décisions financières***

Le directeur financier doit désormais intégrer la durabilité dans toutes ses décisions financières, faisant de la finance responsable un pilier stratégique de la performance de l'entreprise. Il ne s'agit plus uniquement d'optimiser la rentabilité à court terme, mais de garantir une création de valeur durable, tenant compte des enjeux

environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cela implique d'évaluer l'impact des investissements sous un prisme extrafinancier, en favorisant les projets alignés avec la transition écologique et les attentes des parties prenantes. Il doit également adapter les modèles économiques pour minimiser les externalités négatives, tout en recherchant des opportunités de croissance dans des secteurs durables et résilients. Dans la gestion des sources de financement, il doit privilégier des solutions compatibles avec les objectifs ESG, comme les obligations vertes, les prêts durables et les financements indexés sur des critères de performance extrafinancière. Il doit convaincre les investisseurs et les banques que l'entreprise est engagée dans une transformation responsable, ce qui est essentiel pour sécuriser les capitaux à long terme et bénéficier de conditions financières optimisées. Il doit également s'assurer que les actionnaires et prêteurs intègrent cette vision, en communiquant de manière transparente sur la stratégie ESG et en répondant aux nouvelles exigences réglementaires, telles que la CSRD. Au quotidien, l'intégration de la durabilité passe une gestion des risques financiers prenant en compte les impacts du changement climatique, les risques géopolitiques liés aux ressources naturelles ou encore l'évolution des régulations environnementales. Il doit également mettre en place des stratégies de réduction des émissions de CO₂ dans les opérations financières, en optimisant la consommation énergétique des infrastructures et en intégrant des critères de résilience dans les décisions économiques. Il est également, en phase avec les directions RSE, en charge de l'élaboration des déclarations de durabilité.

Les métiers de la finance d'entreprise

La finance d'entreprise est exercée dans différents métiers. Voici un panorama des principales fonctions où il est possible d'exercer les compétences financières :

○ *L'analyste financier sur les marchés*

L'analyste financier travaille, traditionnellement, directement sur les marchés, au sein de banques d'investissement, de fonds de gestion ou de départements financiers d'entreprises. Il est chargé d'analyser les performances financières, d'étudier les opportunités d'investissement, d'évaluer la rentabilité des actifs et d'optimiser les portefeuilles financiers. Il produit des recommandations pour les traders, les gestionnaires d'actifs ou les directions financières en se basant sur des analyses macro-économiques, des modèles de valorisation et des outils de gestion des risques. Il doit être réactif face aux fluctuations du marché et intégrer des facteurs exogènes, comme les politiques monétaires, les tendances sectorielles et les nouvelles régulations.

○ *L'analyste financier interne*

L'analyste financier interne évalue la santé financière de son entreprise et l'aide à la prise de décision stratégique. Il est chargé d'analyser les performances financières, d'évaluer la rentabilité des projets et d'optimiser l'allocation des ressources.

Il collecte et étudie des données issues de la comptabilité, des budgets et des indicateurs de performance pour produire des analyses détaillées et des recommandations à destination de la direction financière. Son travail consiste notamment à suivre les résultats de l'entreprise, à établir des prévisions financières et à modéliser différents scénarios pour anticiper les évolutions du marché. Il peut aussi participer à des projets de fusions-acquisitions (M&A), d'investissement en capital, de réduction des coûts ou d'amélioration des marges. Il est en relation avec les différents services internes (contrôle de gestion, comptabilité, trésorerie, direction générale) pour fournir des reportings précis et aider à piloter la performance globale. Il doit également maîtriser les outils de reporting financier (Excel, ERP, BI, Power BI, SAP, etc.) et comprendre les réglementations en vigueur pour garantir la conformité des analyses.

○ ***L'analyste en M&A***

L'analyste en M&A (Mergers & Acquisitions) est un expert en fusions et acquisitions qui accompagne les entreprises dans leurs opérations de rachat, de cession ou de fusion avec d'autres entités. Son rôle est d'analyser la viabilité financière des transactions en réalisant des évaluations précises des entreprises cibles. Il effectue des valorisations basées sur plusieurs méthodes, étudie les bilans et comptes de résultat, et identifie les synergies potentielles entre les parties concernées. Il prépare également des modèles financiers détaillés, qui simulent l'impact d'une acquisition ou d'une fusion sur la rentabilité, le cash-flow et l'endettement de l'entreprise.

En phase de due diligence, il participe à l'audit approfondi des actifs et passifs de l'entreprise cible, en collaboration avec les experts-comptables, juridiques et fiscaux. Il assiste également dans la rédaction des mémorandums d'information et des présentations destinées aux investisseurs ou aux comités de direction. Il peut travailler pour une banque d'investissement, un fonds d'investissement, un cabinet de conseil en stratégie ou directement au sein du département financier d'un grand groupe. Son métier exige une parfaite maîtrise des outils financiers (Excel, VBA, PowerPoint, Bloomberg, FactSet), une capacité à travailler sous pression, et des compétences analytiques avancées.

○ ***Le gérant de fonds***

Le gérant de fonds est un professionnel de la finance chargé d'investir et de gérer des portefeuilles d'actifs financiers pour le compte de clients, qu'il s'agisse de particuliers, d'institutions, de fonds de pension ou d'entreprises. Son objectif principal est de maximiser la rentabilité des investissements tout en maîtrisant les risques en fonction du profil et des contraintes de ses investisseurs. Il analyse en permanence les marchés financiers, les tendances économiques et les opportunités d'investissement à travers des classes d'actifs variées, comme les actions, obligations, produits dérivés, matières premières, private equity ou actifs immobiliers.

Il définit une stratégie d'investissement en fonction des objectifs de performance et du niveau de risque acceptable, en appliquant des méthodologies comme l'analyse fondamentale (étude des bilans, comptes de résultat, perspectives de croissance) ou l'analyse technique (évolution des cours, indicateurs de marché). Il peut adopter des stratégies actives, où il cherche à battre un indice de référence (benchmark), ou passives, en répliquant les performances d'un indice par des ETF (Exchange Traded Funds). Le gérant de fonds travaille au sein de sociétés de gestion d'actifs, banques privées, fonds d'investissement ou compagnies d'assurance et est soumis à des obligations réglementaires strictes (comme celles de l'AMF, SEC, ou ESMA). Il doit justifier ses décisions auprès des investisseurs à travers des reportings détaillés et assurer une transparence totale sur les performances et les frais de gestion.

○ ***Le directeur d'investissement***

Le directeur d'investissement travaille, généralement, en banque ou fonds d'investissement. Il est chargé d'identifier, analyser et exécuter des opportunités d'investissement afin de maximiser le rendement des entreprises où le fonds intervient tout en maîtrisant les risques. Son rôle s'articule autour de plusieurs missions stratégiques : il définit la politique d'investissement en fonction des objectifs de rentabilité et du profil de risque, supervise les équipes d'analystes et de gérants de fonds, et pilote l'exécution des transactions. Il évalue les opportunités en réalisant des analyses financières approfondies, en s'appuyant sur des outils de valorisation. Il participe également aux négociations avec les entreprises cibles, les investisseurs et les autres parties prenantes pour structurer les deals, qu'il s'agisse de prises de participation dans des entreprises, de financement de start-up, d'acquisitions ou de fusions. En phase de gestion de portefeuille, le directeur d'investissement supervise le suivi des entreprises financées et intervient dans les décisions stratégiques pour optimiser leur croissance et leur rentabilité. Il est en relation constante avec les actionnaires, les banques et les conseils d'administration pour ajuster la stratégie en fonction des évolutions économiques et des performances des actifs sous gestion.

○ ***Les Managing Director, Partners et Associés gérants en M&A***

Dans les banques d'investissement, le terme Managing Director est souvent utilisé pour désigner les dirigeants en charge des opérations de M&A. Ils supervisent les deals, gèrent les relations avec les clients et pilotent l'exécution des transactions. Dans les boutiques M&A indépendantes, les dirigeants portent souvent le titre de Managing Partner ou Associé-Gérant, notamment s'ils sont cofondateurs du cabinet. Ils assurent le développement du cabinet, négocient les mandats, recrutent les équipes et valident les stratégies de transaction. Dans les grandes firmes de conseil en M&A (Big Four, cabinets spécialisés en corporate finance), on retrouve des titres comme Partner (Associé) ou Head of M&A, qui désignent les responsables du département M&A de la firme. Ces professionnels sont des

experts en fusions-acquisitions, valorisation d'entreprise et levées de fonds, et leur rôle est d'accompagner les clients dans des opérations stratégiques, tout en développant leur cabinet, en gagnant de nouveaux mandats et en maintenant des relations solides avec investisseurs, fonds et entreprises. Parmi leurs missions, ils cherchent des deals (des entreprises à vendre et des repreneurs), structurent les opérations de M&A en négociation privée, ou en enchères, accompagnent le deal jusqu'au closing.

○ **Le contrôleur financier¹**

Le contrôleur financier est le garant de la fiabilité des comptes, du respect des normes comptables et de la maîtrise des performances économiques. Il veille à la bonne application des procédures internes, analyse les résultats financiers et participe activement à l'optimisation des coûts et à l'amélioration de la rentabilité. Il est chargé de superviser la clôture des comptes, en collaboration avec les équipes comptables et le contrôle de gestion, en s'assurant de la conformité aux normes (IFRS, US GAAP, normes locales). Il produit des reportings financiers détaillés, à destination de la direction générale et des actionnaires, permettant un suivi précis de la performance économique et des écarts entre prévisions et résultats réels. Le contrôleur financier identifie les anomalies, anticipe les dérives budgétaires et propose des mesures correctives pour améliorer la gestion financière de l'entreprise. Il est impliqué dans la gestion de la trésorerie, le suivi des investissements et l'optimisation du BFR afin de garantir la stabilité financière et la liquidité de l'entreprise. Travaillant en étroite collaboration avec le directeur financier, le contrôle de gestion et les auditeurs internes et externes, le contrôleur financier est un véritable pilier du pilotage financier de l'entreprise, garantissant la fiabilité des données et aidant la direction à prendre des décisions pour assurer la rentabilité et la croissance à long terme.

○ **Le trésorier d'entreprise**

Le trésorier d'entreprise assure la gestion des liquidités et des risques financiers d'une entreprise. Son rôle principal est d'assurer la disponibilité des fonds nécessaires au bon fonctionnement de l'entreprise, en optimisant la gestion des flux financiers, en minimisant les coûts de financement et en garantissant la solvabilité à court et long terme. Il supervise la gestion quotidienne de la trésorerie, en surveillant les entrées et sorties de cash, en optimisant le BFR et en mettant en place des prévisions de trésorerie précises pour anticiper les besoins futurs. Il veille à équilibrer les soldes entre les différentes entités du groupe grâce à des techniques comme le cash pooling, qui permet de centraliser les liquidités et d'optimiser leur utilisation à l'échelle de l'entreprise. Le trésorier est également responsable du financement et de la gestion de la dette. Il travaille avec les banques et les marchés financiers pour structurer les financements à court,

1. *Les clés du contrôle financier*, Éditions Ellipses, RISTORI S., GERONNE A. (2024)

moyen et long terme, en négociant des prêts bancaires, des émissions obligataires ou des crédits revolving au meilleur coût possible. Il surveille également les covenants bancaires et s'assure du respect des engagements financiers de l'entreprise. Il met en place des couvertures contre les fluctuations des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des matières premières, en utilisant des instruments dérivés comme les swaps, options et contrats à terme. Il travaille aussi à la diversification des sources de financement pour limiter la dépendance à une seule institution financière.

Les grandes tâches du financier

Le financier d'entreprise à un rôle stratégique et transversal, couvrant plusieurs missions essentielles. Il réalise l'analyse financière et extrafinancière, évaluant la performance économique de l'entreprise tout en intégrant les critères ESG pour anticiper les risques et opportunités durables. Il est chargé de l'évaluation des sociétés et des projets d'investissement, en utilisant des outils comme la VAN, le TRI ou les multiples de valorisation afin d'orienter les décisions stratégiques. Il définit la politique financière, en arbitrant entre financements par dette ou capital, en optimisant la structure financière et en assurant une gestion efficace des liquidités et des risques. Son objectif principal est la création de valeur, en maximisant la rentabilité tout en garantissant la pérennité financière et la compétitivité de l'entreprise sur le long terme.

- L'analyse financière : elle a pour objectif de comprendre la performance économique d'une entreprise en évaluant sa capacité à générer de la valeur et à assurer sa solvabilité. L'analyse porte sur la compréhension de la construction des marges de l'activité, des investissements nécessaires pour réaliser ces marges, des financements sollicités pour acquérir les investissements. L'analyse doit démontrer si l'entreprise génère une rentabilité suffisante pour justifier ces investissements et couvrir son coût du capital. Elle se concentre donc sur des indicateurs clés, comme la rentabilité économique, la rentabilité des capitaux propres. Le diagnostic doit répondre à deux questions essentielles : l'entreprise crée-t-elle de la valeur pour ses actionnaires et investisseurs ? et a-t-elle la capacité de rembourser ses dettes tout en maintenant une croissance durable ?
- L'analyse extrafinancière : elle complète l'analyse financière traditionnelle en évaluant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance qui influencent la performance et la pérennité d'une entreprise. L'analyse débute par une compréhension approfondie du modèle économique, en identifiant comment l'entreprise crée de la valeur et quels sont les relais de croissance et les principales vulnérabilités au sein de sa chaîne de valeur, liés aux évolutions réglementaires, sociétales et environnementales. Ensuite, elle permet d'appréhender les risques ESG, comme l'exposition aux réglementations climatiques, la dépendance aux énergies fossiles, les

conditions de travail ou la transparence de la gouvernance, sur elle-même et au sein de sa chaîne de valeur. Elle doit chiffrer l'impact d'une inaction à long terme, sur la trésorerie et la rentabilité de l'entreprise. Ces risques nécessitent souvent des dépenses et investissements préventifs, que ce soit pour réduire l'empreinte carbone, sécuriser la chaîne d'approvisionnement ou améliorer la conformité réglementaire. L'analyste doit présenter ce chiffrage, et mesurer l'impact sur la rentabilité économique de ces dépenses et investissements. L'analyse extrafinancière devient ainsi essentielle pour évaluer la soutenabilité du modèle économique et sa capacité à générer une rentabilité durable.

- L'évaluation de sociétés : c'est un processus permettant de déterminer la valeur d'une entreprise en fonction de ses performances financières, de son positionnement stratégique et de ses perspectives de croissance. Elle est essentielle dans le cadre de fusions-acquisitions, de levées de fonds, de cessions, d'introductions en bourse, ou de restructurations. Plusieurs méthodes sont utilisées pour estimer cette valeur. L'évaluation est un exercice technique important : Les analystes procèdent aux évaluations pour déterminer la valeur d'une entreprise, de la dette et des actions.
- Le choix d'investissement : c'est une décision stratégique qui consiste à acquérir des actifs dont la contribution marginale à la création de valeur est la plus élevée. Il repose sur une analyse des opportunités, en évaluant la rentabilité à obtenir sur les investissements avec différents indicateurs financiers. Le financier doit arbitrer entre investissements internes (développement de nouveaux produits, modernisation des outils de production) et investissements externes (acquisitions, partenariats stratégiques). Bien entendu, la capacité à réaliser des investissements est souvent conditionnée à la possibilité pour l'entreprise de les financer.
- Le choix de financement : le financier d'entreprise doit assurer l'approvisionnement de l'entreprise en financement, que ce soit en capitaux propres ou par dette bancaire ou de marché. Il assure la relation avec les investisseurs, les marchés, les prêteurs bancaires. Le financier veille à l'équilibre souhaité de la structure financière compte tenu de la nature de l'activité, du souhait des actionnaires et s'assure de conserver une certaine flexibilité pour lever de futurs fonds. Le financier sélectionne les financements les plus appropriés pour financer les investissements.
- La politique ESG : la fonction de mise en œuvre de la politique ESG du financier d'entreprise consiste à intégrer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans toutes les décisions financières. Il veille à aligner les investissements et financements avec des objectifs de durabilité et de responsabilité. Il analyse les risques et opportunités ESG pour optimiser la performance à long terme. Il assure la transparence et le reporting des engagements ESG auprès des parties prenantes. Enfin, il contribue à l'adaptation stratégique de l'entreprise face aux enjeux de développement durable.

- L'accompagnement des opérations de structuration financière : le financier d'entreprise accompagne les opérations de structuration financière, en apportant son expertise tout au long des processus stratégiques. Il guide les entreprises dans la préparation et l'exécution des introductions en bourse, en structurant les financements et en optimisant la valorisation. Dans les fusions-acquisitions, il analyse les synergies, évalue les risques et pilote les négociations pour assurer la réussite des transactions. Pour les opérations de LBO, il structure le montage financier en équilibrant dette et fonds propres afin de maximiser la rentabilité. Enfin, il conçoit et ajuste l'organigramme financier pour optimiser les ressources et la valeur des sociétés filiales.

Points clés

- ➔ Le directeur financier gère les finances, optimise la rentabilité et maîtrise les risques. Il pilote le financement des investissements et la trésorerie selon les objectifs stratégiques. Il communique avec les investisseurs et partenaires financiers. Son rôle assure une gestion financière saine et conforme.
- ➔ Il recherche les meilleures sources de financement (dette ou capital) pour le développement. Il évalue les options en fonction des capacités de l'entreprise et des actionnaires. Il négocie les financements (prêts, obligations) en maîtrisant l'endettement et les remboursements. Il préserve l'équilibre financier et évite les risques de liquidité.
- ➔ Il assure la gestion quotidienne de la trésorerie et du cash-flow pour financer l'exploitation. Il surveille les flux, optimise le fonds de roulement et anticipe les besoins futurs. Il met en place des outils de prévision pour éviter les tensions financières. Il gère les risques financiers (taux, change, marché) pour protéger l'entreprise.

Comprendre le contexte stratégique¹ et durable de l'entreprise

Présentation

Le contexte stratégique de l'entreprise regroupe l'ensemble des facteurs internes et externes qui influencent ses décisions et son positionnement sur le marché. Il inclut l'environnement économique, concurrentiel, technologique et réglementaire dans lequel elle évolue. Les tendances du marché, les attentes des parties prenantes et les opportunités de croissance définissent également ce cadre. En interne, la structure organisationnelle, les ressources disponibles et les capacités d'innovation façonnent la stratégie. L'analyse de ce contexte permet d'anticiper les risques et de saisir les opportunités pour assurer la compétitivité. Pour le financier, bien comprendre le contexte stratégique est nécessaire pour contextualiser les analyses financières, mener des évaluations de société ou préparer des opérations financières de haut de bilan.

Le diagnostic stratégique de l'entreprise

Poser un diagnostic stratégique de l'entreprise est une étape incontournable pour un financier, car il permet d'évaluer la viabilité du modèle économique, la rentabilité des activités et la capacité de l'entreprise à générer de la valeur de manière durable. Il repose sur une analyse approfondie des forces et faiblesses internes, ainsi que des opportunités et menaces externes, afin de mesurer l'adéquation entre la stratégie mise en place et les réalités du marché. Cette démarche permet d'identifier les leviers de compétitivité, d'anticiper les risques financiers liés à la pression concurrentielle, aux évolutions technologiques, aux fluctuations économiques et aux exigences réglementaires. En examinant les sources de chiffre d'affaires, la structure des coûts, les marges et les indicateurs de performance financière, le financier peut mesurer la solidité du positionnement stratégique et la résilience de l'entreprise face aux cycles économiques. Ce diagnostic éclaire les décisions d'investissement, d'arbitrage des ressources et de financement, en permettant une allocation optimale des capitaux et une meilleure gestion du

1. *Les clés du business plan*, Éditions Ellipses, RISTORI S. (2019, réédition 2024)

risque. Il est également essentiel pour établir des prévisions financières robustes, valider des choix de diversification ou d'expansion et orienter les négociations avec les actionnaires, les investisseurs et les partenaires financiers. Enfin, il fournit une base d'analyse indispensable pour ajuster la stratégie de l'entreprise, améliorer sa gouvernance et assurer une croissance durable tout en préservant la rentabilité et la solidité financière.

L'analyse du modèle économique

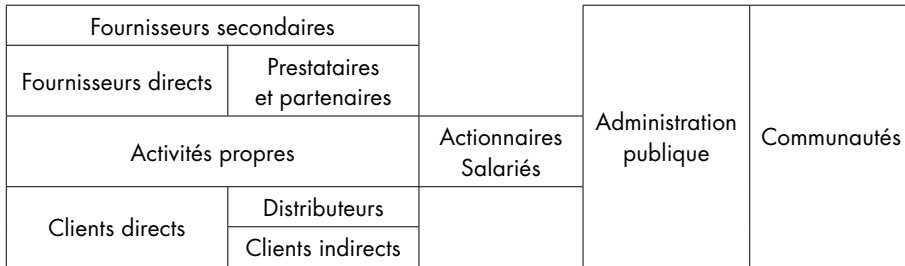
Partenaires clés de l'entreprise		Coûts et investissements
Ressources internes indispensables	Activités propres à maîtriser	
Proposition de valeur client		Chiffre d'affaires
Relation client	Distribution et fidélisation	
Segments clients		

Adaptation du Business model

L'analyse du modèle économique d'une entreprise nécessite une approche structurée et détaillée afin d'évaluer la viabilité, la rentabilité et la pérennité de son activité. Tout d'abord, il est essentiel d'identifier la proposition de valeur, c'est-à-dire la manière dont l'entreprise crée de la valeur pour ses clients et se différencie sur le marché. Cette proposition repose sur l'offre de produits ou services, les besoins qu'elle satisfait et les avantages concurrentiels qui permettent à l'entreprise de se démarquer. Ensuite, l'analyse du modèle de financier est indispensable pour comprendre comment l'entreprise génère du chiffre d'affaires : ventes, abonnements, commissions, publicité, monétisation des données ou toute autre source de revenus. Il convient d'examiner la diversification des revenus pour évaluer le niveau de dépendance à un marché, un client ou un segment spécifique. Parallèlement, l'étude de la structure des coûts permet d'identifier les postes de dépenses les plus significatifs, en distinguant les coûts fixes (salaires, loyers, infrastructures) et variables (matières premières, logistique, production), afin d'évaluer leur impact sur les marges. L'analyse des marges et des indicateurs de rentabilité comme l'EBITDA est essentielle pour mesurer la performance financière de l'entreprise et son potentiel de croissance. L'évaluation du positionnement concurrentiel permet de comprendre où se situe l'entreprise dans son secteur, quelles sont les barrières à l'entrée et comment elle se protège contre la concurrence, notamment par l'innovation, l'effet de réseau ou les économies d'échelle. Cela permet d'appréhender quels investissements sont réalisés, notamment pour rester compétitif ou adapter l'outil industriel vis-à-vis des concurrents. Il est également important d'analyser les risques et opportunités, en intégrant les facteurs économiques, réglementaires, technologiques et sociaux qui pourraient impacter le modèle économique à moyen et long terme. L'étude des canaux de distribution et de la relation client permet d'évaluer la manière dont l'entreprise

atteint et fidélise sa clientèle, en s'appuyant sur des stratégies omnicanales, du marketing digital ou des partenariats commerciaux. Enfin, l'élaboration de scénarios prospectifs et de stress tests financiers permet de mesurer la résilience du modèle économique face à des chocs externes et d'anticiper les ajustements stratégiques nécessaires.

Comprendre la chaîne de valeur

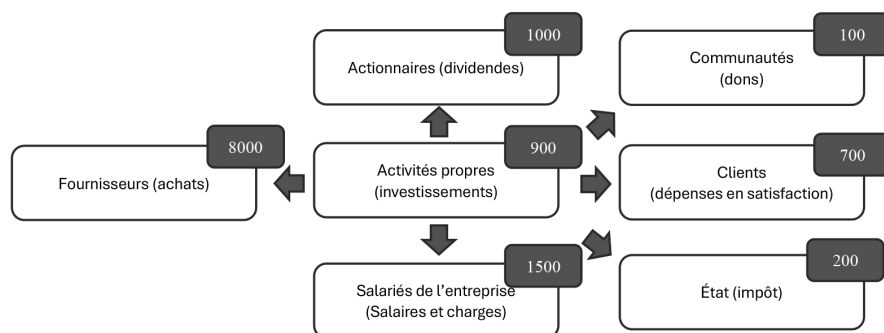


Adaptation de la chaîne de valeur

L'analyse de la chaîne de valeur à l'échelle macro permet d'examiner l'ensemble des interactions entre les différents acteurs qui contribuent à la création de valeur d'un secteur ou d'une entreprise, en intégrant les fournisseurs, les activités internes, les clients, les consommateurs finaux, ainsi que l'environnement économique et institutionnel (partenaires, État, réglementations). Cette approche est essentielle pour identifier les leviers de compétitivité, les risques et les opportunités d'optimisation. La chaîne de valeur débute avec les fournisseurs, qui fournissent les matières premières, composants, services ou informations nécessaires à l'entreprise. L'analyse de cette étape repose sur l'évaluation des relations avec les fournisseurs, la dépendance à certaines ressources, la diversification des sources d'approvisionnement et la capacité à négocier des conditions avantageuses. Une forte concentration des fournisseurs peut entraîner un risque de dépendance, tandis qu'une fragmentation peut nuire à la standardisation et à la maîtrise des coûts. L'entreprise doit aussi évaluer la stabilité des prix des matières premières, les délais de livraison et les risques géopolitiques qui peuvent affecter l'approvisionnement. Ensuite, les activités propres à l'entreprise constituent le cœur de la chaîne de valeur et incluent la gestion des opérations, la logistique, la production, la R&D, le marketing, la distribution et le service après-vente. L'objectif est d'optimiser ces processus pour réduire les coûts, améliorer la qualité et accroître la différenciation. Une attention particulière doit être portée à la digitalisation et à l'automatisation, qui permettent d'augmenter l'efficacité et de réduire la dépendance aux facteurs externes. Le modèle de gestion des stocks, les délais de production, la flexibilité des processus industriels et la stratégie de développement produit sont des éléments clés dans l'optimisation interne de la chaîne de valeur. Les clients intermédiaires (distributeurs, grossistes, plateformes e-commerce,

points de vente physiques) constituent l'étape suivante de la chaîne de valeur. L'entreprise doit analyser l'efficacité et la rentabilité des différents canaux de distribution pour maximiser la portée de son offre et garantir un accès fluide aux marchés cibles. La maîtrise des circuits de distribution et des partenariats logistiques est essentielle pour optimiser les coûts et assurer une fluidité dans la mise à disposition des produits ou services. Une stratégie omnicanale peut être mise en place pour améliorer l'expérience client et maximiser les ventes en combinant distribution physique et numérique. Viennent ensuite les consommateurs finaux, dont les attentes, les comportements d'achat et la fidélité influencent directement la pérennité du modèle économique. L'analyse de cette phase repose sur des études de marché, des enquêtes de satisfaction et des indicateurs de performance commerciale pour comprendre les tendances et ajuster l'offre en conséquence. L'expérience utilisateur, la qualité perçue du produit ou du service, le rapport qualité/prix et l'image de marque sont des éléments essentiels qui déterminent la fidélisation et l'engagement des consommateurs. L'environnement externe comprend également les partenaires stratégiques, qui peuvent être des alliances industrielles, des prestataires de services, des institutions financières, des laboratoires de recherche ou des incubateurs d'innovation. L'intégration de partenaires dans la chaîne de valeur peut permettre de mutualiser des compétences, de réduire les coûts de développement et d'accélérer l'innovation. Enfin, l'État joue un rôle structurant dans la chaîne de valeur. Les normes juridiques, fiscales et environnementales impactent directement les coûts de production, la logistique et les stratégies de commercialisation. L'entreprise doit anticiper les évolutions réglementaires, qu'il s'agisse des taxes, des politiques de subventions, des normes de qualité ou des contraintes écologiques, afin d'ajuster son positionnement et limiter les risques de non-conformité. Les politiques publiques peuvent également représenter des opportunités, notamment en matière d'aides à l'investissement, de transition énergétique ou d'accès à certains marchés internationaux.

La distribution de la valeur



Exemple de dépenses réalisées par acteurs de la chaîne de valeur (en M€)

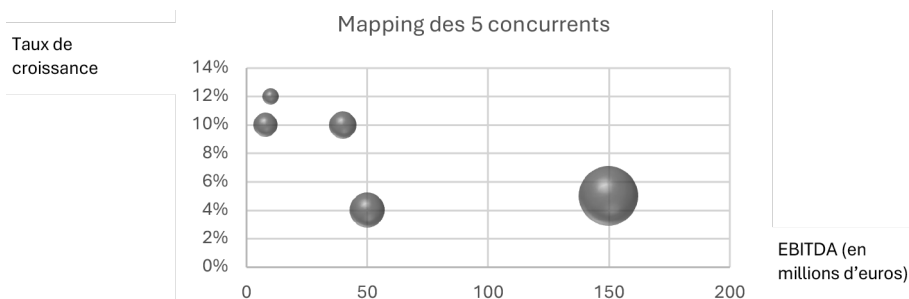
L'analyste financier doit étudier la répartition du chiffre d'affaires dans la chaîne de valeur afin de mesurer l'impact économique de l'entreprise sur l'ensemble des parties prenantes et de démontrer sa contribution positive à l'écosystème économique. Cette analyse permet d'évaluer comment la richesse créée est distribuée entre les différents acteurs, notamment les fournisseurs, les salariés, les actionnaires, l'État, ainsi que les investissements stratégiques pour assurer la pérennité et la croissance de l'activité. La part du chiffre d'affaires allouée aux fournisseurs représente les coûts liés aux matières premières, aux prestations de services, à la logistique et aux technologies nécessaires au fonctionnement de l'entreprise. Cette analyse permet de mesurer la dépendance aux fournisseurs, la compétitivité des coûts d'approvisionnement et l'impact économique sur les partenaires industriels. Les salariés perçoivent une part du chiffre d'affaires sous forme de rémunérations, de charges sociales et d'avantages sociaux. L'étude de cette allocation permet d'évaluer l'attractivité de l'entreprise en matière de politique salariale, son engagement en faveur du développement des compétences et sa capacité à fidéliser ses talents. Les actionnaires bénéficient de la distribution des dividendes et de la valorisation du capital. L'analyste doit mesurer la part du chiffre d'affaires consacrée à la rémunération des investisseurs par rapport aux réinvestissements dans l'entreprise. L'État perçoit une partie du chiffre d'affaires sous forme d'impôts, de taxes et de cotisations sociales. Enfin, une part du chiffre d'affaires est réinvestie dans le développement de l'entreprise, que ce soit par des investissements en R&D, en innovation, en modernisation des infrastructures ou en expansion sur de nouveaux marchés. L'analyste doit étudier la capacité de l'entreprise à réallouer une partie de ses résultats pour assurer sa compétitivité future et son adaptation aux évolutions du marché. Avec ce diagnostic, l'analyste financier mesure comment l'entreprise crée de la valeur de manière équilibrée et durable. Cette démarche permet non seulement d'évaluer la performance économique, mais aussi de justifier l'impact positif de l'entreprise auprès des investisseurs, des salariés, des partenaires et des autorités publiques.

Le contexte concurrentiel

Il existe deux typologies de compétiteurs :

- ➔ Concurrents directs : ces entreprises offrent des produits ou des services qui sont très similaires ou identiques à ceux de l'entreprise. Ils ciblent le même marché et répondent aux mêmes besoins ou désirs des clients.
- ➔ Concurrents indirects : ces entreprises répondent aux mêmes besoins ou désirs des clients, mais d'une manière différente. Leurs produits ou services peuvent être autres, mais ils servent à satisfaire le même besoin fondamental.

L'analyse des concurrents débute par l'identification des acteurs du marché, tant directs qu'indirects. Après cette identification, la collecte d'informations sur ces entreprises est essentielle. Cette étape implique de rassembler des données sur leur taille, part de marché, gamme de produits ou services, stratégies de prix, présence en ligne, réputation, ainsi que leurs forces et faiblesses, en utilisant des sources publiques telles que les sites web, rapports annuels, articles de presse et études de marché. L'analyse des stratégies marketing et commerciale des concurrents permet d'examiner le positionnement de leurs produits ou services, leurs tactiques de vente, canaux de distribution, et stratégies publicitaires et promotionnelles. Cette analyse aide à identifier des opportunités de différenciation. L'évaluation de la performance financière des concurrents est également importante, notamment l'analyse de leurs rentabilités économiques, bénéfices, marges et autres indicateurs financiers clés, pour comprendre leur santé financière et leur potentiel de croissance. L'exploration en détail de leurs produits ou services est un autre aspect important, incluant la qualité, les caractéristiques, le prix et la valeur perçue par les clients (notamment l'e-réputation et la communication). Enfin, la synthèse de toutes ces informations permet d'identifier les avantages concurrentiels des rivaux et les domaines où il est possible de les surpasser, créer l'avantage concurrentiel, mais surtout renforcer le positionnement sur le marché. L'analyse des concurrents doit être un processus continu, régulièrement mis à jour pour rester pertinent dans un environnement commercial dynamique. Cette analyse des concurrents est menée dans le diagnostic externe, notamment pour trier les concurrents directs du domaine d'activité stratégique.



Exemple : différenciation des concurrents en fonction de leur niveau d'EBITDA et leur taux de croissance

L'analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Illustration d'une matrice SWOT croisée

SWOT	Forces (S)	Faiblesses (W)
Opportunités (O)	<i>Les forces permettent de saisir des opportunités de développement : Croissance externe / interne Création de valeur</i>	<i>Les faiblesses doivent être résorbées par des investissements internes pour pouvoir saisir des opportunités</i>
Menaces (T)	<i>Les forces sont des atouts pour éliminer ou contenir une menace / risque qui aurait pu amener à la perte d'opportunités, ou à la destruction de valeur</i>	<i>Les faiblesses qui ne permettent pas d'éliminer des menaces entraînent la destruction de valeur</i>

L'analyse des forces, faiblesses, opportunités et menaces, connue sous l'acronyme SWOT, est un outil stratégique essentiel permettant d'évaluer la position concurrentielle d'une entreprise et de déterminer les axes d'amélioration et de développement. Elle est réalisée par domaine d'activité stratégique (DAS), une unité homogène au sein de l'entreprise qui regroupe des produits, services ou activités partageant des ressources communes et répondant à une même logique de marché. Chaque DAS possède ses propres dynamiques concurrentielles et ses enjeux spécifiques, nécessitant une analyse différenciée pour élaborer une stratégie adaptée à son positionnement et à son cycle de vie. Les forces correspondent aux atouts internes de l'entreprise dans un DAS donné, tels qu'un savoir-faire spécifique, une marque reconnue, une structure de coûts optimisée, une maîtrise technologique ou une forte capacité d'innovation. Elles permettent de se différencier de la concurrence et de capitaliser sur des avantages compétitifs durables. À l'inverse, les faiblesses représentent les points de vulnérabilité internes, comme une dépendance excessive à certains fournisseurs ou clients, un retard technologique, une faible rentabilité ou une organisation inefficace. Identifier ces faiblesses permet d'anticiper les risques et de mettre en place des actions correctives. Les opportunités sont des éléments externes favorables à l'évolution du DAS, comme une croissance du marché, l'émergence de nouvelles technologies, des évolutions réglementaires avantageuses ou des changements dans les comportements des consommateurs susceptibles d'accroître la demande. Exploiter ces opportunités permet à l'entreprise de renforcer sa compétitivité et d'accélérer son développement. Enfin, les menaces regroupent les facteurs externes pouvant impacter négativement l'activité, telles que l'intensification de la concurrence, l'instabilité économique, les contraintes réglementaires accrues ou l'évolution défavorable des matières premières et des coûts de production. Cette analyse SWOT, réalisée de manière spécifique pour chaque domaine d'activité stratégique, permet

d'élaborer des stratégies adaptées en capitalisant sur les forces, en réduisant les faiblesses, en exploitant les opportunités et en se protégeant contre les menaces. Elle constitue un outil de décision essentiel pour le financier et les dirigeants, en facilitant l'allocation des ressources, la gestion des risques et la définition des orientations stratégiques garantissant la pérennité et la rentabilité de l'entreprise.

L'intérêt pour les financiers

La compréhension du contexte stratégique permet de contextualiser l'évaluation financière de l'entreprise et d'assurer la pertinence des décisions stratégiques et financières. En intégrant ces dimensions, l'analyste peut non seulement affiner son diagnostic financier, mais aussi préparer des évaluations de société fondées sur une connaissance approfondie des dynamiques sectorielles et concurrentielles, essentielles pour mener des opérations financières majeures, telles que les introductions en bourse, les fusions-acquisition et les opérations de leveraged buy-out. Un diagnostic stratégique aide à évaluer la viabilité du modèle économique de l'entreprise et à comprendre ses sources de création de valeur, ses avantages concurrentiels et ses points de vulnérabilité. L'analyse par DAS permet de différencier les différentes activités de l'entreprise et de mesurer leur rentabilité respective, leur positionnement sur leur cycle de vie et leur potentiel de croissance. En identifiant les DAS porteurs et ceux en difficulté, l'analyste peut recommander des arbitrages stratégiques et affiner la valorisation de l'entreprise sur la base d'une segmentation économique réaliste.

L'analyse du marché permet d'évaluer l'intensité de la concurrence, la structure des coûts, les marges moyennes du secteur et les opportunités de croissance. Une entreprise opérant dans un marché en forte croissance, avec des barrières à l'entrée élevées et une différenciation forte, aura une valorisation plus robuste qu'une entreprise évoluant dans un marché mature et fortement concurrentiel. De même, les risques liés à la volatilité de la demande, aux évolutions technologiques ou aux contraintes réglementaires doivent être intégrés dans les projections financières. L'examen du modèle économique est indispensable pour mesurer la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité durable. Un modèle économique solide, fondé sur des résultats récurrents, une structure de coûts optimisée et une forte résilience aux chocs externes, renforce la robustesse de l'évaluation financière et justifie un multiple de valorisation plus élevé. En revanche, un modèle économique fragile, marqué par une dépendance excessive à un segment de clientèle, des marges faibles ou un besoin en fonds de roulement élevé, représente un risque plus important pour les investisseurs et nécessite des ajustements dans l'analyse financière. L'analyse de la chaîne de valeur permet quant à elle d'identifier les leviers d'optimisation des coûts, les synergies potentielles et les opportunités de création de valeur à travers des intégrations stratégiques ou des repositionnements opérationnels. Dans le cadre d'une fusion-acquisition, comprendre la répartition de la valeur au sein de la chaîne permet d'évaluer les

synergies possibles et les sources d'optimisation post-acquisition. Pour une IPO, elle aide à démontrer la robustesse du modèle de rentabilité et la compétitivité de l'entreprise face à ses pairs. Dans un LBO, où l'effet de levier repose sur la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie suffisants pour rembourser la dette, l'identification des leviers de création de valeur est essentielle pour structurer l'opération et garantir un retour sur investissement optimal.

Points clés

- ➔ Une analyse financière ou une évaluation est pertinente si elle est connectée à la stratégie globale de l'entreprise et à son environnement concurrentiel. La compréhension du positionnement stratégique, des avantages compétitifs et des intentions de la direction est donc essentielle pour le financier afin d'interpréter correctement les données, d'évaluer la crédibilité des prévisions et d'attribuer une valeur fondée aux actifs ou à l'entreprise.
- ➔ L'analyse sectorielle fournit le cadre indispensable pour comprendre les dynamiques de marché dans lesquelles l'entreprise évolue, en identifiant la structure concurrentielle et les facteurs clés de succès. Elle permet de discerner les segments ou domaines d'activités stratégiques les plus porteurs et d'anticiper les tendances technologiques, réglementaires ou de consommation qui façonneront les perspectives de croissance et de rentabilité futures.

Lire les rapports annuels : un préalable aux travaux du financier d'entreprise

Présentation

La lecture d'un rapport d'activité est essentielle avant de procéder à des travaux financiers, car il fournit une vision complète et transparente de la situation financière, des risques et des perspectives de l'entreprise. Il contient des informations importantes qui peuvent affecter la rentabilité future. Ces éléments permettent d'évaluer avec plus de précision la valorisation de l'entreprise, de comparer ses performances à celles de ses concurrents et d'identifier d'éventuels signaux d'alerte qui ne seraient pas visibles dans les communications marketing ou les présentations simplifiées destinées aux investisseurs. Un investisseur qui néglige la lecture approfondie du DEU s'expose à des risques non anticipés et pourrait passer à côté d'informations déterminantes pour la performance future de son investissement.

Le document d'enregistrement universel

Le DEU est un document fourni par les sociétés cotées qui comprend différentes catégories d'informations. Il consolide toutes les informations légales, financières et extrafinancières d'une entreprise cotée. Il remplace l'ancien Document de Référence en offrant plus de flexibilité et peut servir directement de prospectus après validation par l'autorité compétente (comme l'AMF, autorité des marchés financiers, en France). Ce document standardisé contient des informations sur la stratégie, les activités, la gouvernance, les états financiers, la responsabilité sociale et environnementale, les facteurs de risque et les perspectives de l'entreprise. Sa publication est obligatoire pour les sociétés cotées sur un marché réglementé européen, avec une actualisation annuelle, et il vise à améliorer la transparence pour les investisseurs tout en simplifiant les démarches administratives pour les émetteurs. Le Document d'Enregistrement Universel contient des informations sur l'émetteur incluant la présentation de l'entreprise, son historique, sa structure organisationnelle et son modèle d'affaires ; une description détaillée des facteurs de risque spécifiques à l'entreprise qu'ils soient opérationnels, financiers, juridiques ou autres ; des données sur la gouvernance d'entreprise comprenant

la composition du conseil d'administration ou de surveillance, la rémunération des dirigeants et les dispositifs de contrôle interne ; les informations financières avec les états financiers audités (bilan, compte de résultat, flux de trésorerie), les indicateurs de performance clés et la politique de dividendes ; un volet responsabilité sociale et environnementale présentant les politiques ESG, les indicateurs extrafinanciers et l'impact environnemental ; les orientations stratégiques et perspectives de l'entreprise incluant les projets de développement et les tendances du marché ; les rapports des commissaires aux comptes avec la certification des comptes et leurs éventuelles observations ; les informations légales concernant les statuts, l'actionnariat, le capital social et les transactions avec des parties liées ; les informations réglementaires relatives à la conformité aux réglementations sectorielles ; et enfin un glossaire et des annexes comprenant les termes techniques et informations complémentaires.

Il n'y a pas de seuils financiers ou d'effectifs spécifiques, comme pour la DPEF, pour la publication d'un Document d'Enregistrement universel, le DEU concerne principalement les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé européen.

Plus précisément, selon le Règlement Prospectus européen :

- Le DEU est obligatoire pour les sociétés cotées sur un marché réglementé (comme Euronext Paris).
- Il est facultatif, mais possible pour les sociétés cotées sur un marché non réglementé (comme Euronext Growth).
- Les sociétés non cotées ne sont généralement pas concernées par l'obligation d'établir un DEU.

Voici le plan type de ce qui est aussi appelé « rapport intégré » comprenant le rapport d'activité (financier) et la déclaration de performance extrafinancière.

<i>Rapport intégré (RFA / DPEF)</i>	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Présentation du groupe (DPEF) <ol style="list-style-type: none"> 1.1. Présentation générale 1.2. Historique et chiffres clés 1.3. La stratégie du groupe 1.4. Les activités 1.5. R&D (RFA) 1.6. Le système d'information 2. Le reporting extrafinancier / déclaration de performance extrafinancière (RFA/DPEF) <ol style="list-style-type: none"> 2.1. Informations générales 2.2. Informations environnementales 2.3. Informations sociales 2.4. Informations de gouvernance 2.5. Questions de durabilité spécifiques au secteur 2.6. Indicateurs / Correspondances 2.7. Avis de l'Organisme Tiers Indépendant 3. Gouvernance d'entreprise (RFA) <ol style="list-style-type: none"> 3.1. Gouvernance 3.2. Conseil d'administration 3.3. Fonctionnement du Conseil 3.4. Direction générale 3.5. Rémunérations des mandataires sociaux 3.6. Intérêts des dirigeants mandataires sociaux, des administrateurs et de certains salariés 4. Facteurs et gestion de risques <ol style="list-style-type: none"> 4.1. Facteurs de risques (RFA/DPEF) 4.2. Autres risques 4.3. Procédures de contrôle interne 4.4. Assurance 4.5. Procédures et enquêtes administratives 4.6. Positions fiscales 	<ol style="list-style-type: none"> 5. Rapport d'activité (RFA) <ol style="list-style-type: none"> 5.1. Faits marquants 5.2. Évolution de l'activité et des résultats 5.3. Flux de trésorerie / Financement 5.4. Événements postérieurs à la clôture des comptes 5.5. Rapprochement IFRS 5.6. Changements significatifs 5.7. Contrats importants 6. États financiers <ol style="list-style-type: none"> 6.1. Compte de résultat consolidé 6.2. État du résultat global consolidé 6.3. État de la situation financière consolidée 6.4. Tableau de variation des capitaux propres 6.5. Tableau des flux de trésorerie consolidés 6.6. Notes et annexes 6.7. Rapport des commissaires aux comptes 6.8. Informations complémentaires 7. Capital, actionnariat et informations sur la société <ol style="list-style-type: none"> 7.1. Renseignements généraux 7.2. Organigramme simplifié du groupe 7.3. Filiales 7.4. Contrats intragroupes 7.5. Contrats de franchise industrielle, redevance, services centraux 7.6. Capital social et droits de vote 7.7. Actionnariat 7.8. Informations boursières 8. Informations complémentaires du DEU <ol style="list-style-type: none"> 8.1. Personnes responsables 8.2. Contrôleurs légaux des comptes 8.3. Documents accessibles 8.4. Glossaire 8.5. Tables de concordance

○ **Présentation du Groupe**

Cette section présente un portrait structuré de l'entreprise, de son origine à ses activités actuelles. Elle débute par un rappel de l'historique, mettant en lumière les étapes marquantes de son développement. Suit une description précise des métiers, des produits et des services proposés, ainsi qu'un aperçu de la structure organisationnelle, incluant les filiales, leur répartition géographique et leur contribution respective. Le modèle économique y est explicité, illustrant les mécanismes de génération de valeur et de rentabilité. La présentation des marchés, des positions concurrentielles et des facteurs différenciants permet de situer l'entreprise dans son environnement sectoriel. La dimension internationale est précisée par les implantations géographiques et la répartition des effectifs. Enfin, la stratégie globale et les ambitions à court, moyen et long terme sont exposées, complétées par les faits marquants de l'exercice, les tendances sectorielles, les indicateurs de performance opérationnelle, les investissements, ainsi que les efforts en innovation, recherche, partenariats et gestion des actifs immatériels.

○ **Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF)**

Cette partie aborde la durabilité à travers l'approche de double matérialité exigée par la CSRD. Elle débute par une lecture du modèle d'affaires sous l'angle environnemental et social, puis détaille la gouvernance dédiée, incluant les rôles du conseil d'administration et de la direction. La stratégie ESG est présentée avec ses objectifs chiffrés et les engagements climatiques alignés sur l'Accord de Paris. L'analyse de matérialité identifie à la fois les impacts de l'entreprise sur son environnement et les risques que les enjeux ESG font peser sur sa performance.

Sont ensuite présentées les politiques environnementales (émissions de GES scopes 1, 2 et 3, consommation énergétique, biodiversité, économie circulaire), les aspects sociaux (conditions de travail, diversité, droits humains, dialogue social) et les enjeux de gouvernance (éthique, lutte anticorruption, fiscalité, cybersécurité). Tous les éléments sont accompagnés d'indicateurs standardisés selon les normes ESRS et alignés sur la taxinomie européenne.

○ **Gouvernance d'entreprise**

Cette section décrit le fonctionnement des organes de gouvernance. Elle présente la composition du conseil, les compétences de ses membres, leur indépendance, les mandats exercés et les modalités de fonctionnement (fréquence des réunions, taux de participation, thèmes abordés). Les comités spécialisés sont détaillés avec leurs missions, leur activité durant l'année et leur rôle dans les prises de décision. L'organisation des pouvoirs exécutifs, notamment la répartition entre président et directeur général, y est exposée, tout comme les éventuelles limitations statutaires. Un focus est fait sur la politique de rémunération des dirigeants : structure des rémunérations, critères de performance, éléments variables et dispositifs de long terme. La section couvre également les dispositifs de contrôle interne, la gestion des risques, les transactions entre parties

liées, la participation des actionnaires et les engagements en matière de diversité. Elle se conclut par la référence au code de gouvernance appliqué et aux éventuelles dérogations.

○ **Facteurs de risques et gestion**

Ici sont recensés les principaux risques susceptibles d'affecter l'entreprise. La méthodologie de cartographie est expliquée, avec les critères de probabilité, d'impact et la hiérarchisation des risques. Les risques sont classés par typologie : stratégiques (modèle d'affaires, croissance externe, innovation), opérationnels (supply chain, cybersécurité, RH, qualité), financiers (liquidité, change, taux, valorisation), juridiques et réglementaires (conformité, fiscalité, RGPD), industriels et environnementaux (pollution, changement climatique). Pour chaque catégorie, les dispositifs de maîtrise sont précisés : politiques internes, couvertures assurantielles, plans de continuité. La section se termine par l'analyse des risques émergents pouvant impacter l'entreprise à moyen ou long terme.

○ **Rapport d'activité**

Cette partie offre une lecture analytique des résultats de l'exercice. Elle s'ouvre sur un état des lieux macro-économique et sectoriel, puis détaille les événements majeurs : lancements, partenariats, acquisitions, cessions, contrats stratégiques. Une analyse fine du chiffre d'affaires est fournie par secteur, zone géographique et ligne de produits. Les indicateurs alternatifs de performance sont rapprochés des normes IFRS avec explication des retraitements. Les résultats opérationnels, les flux de trésorerie, l'endettement, les investissements et les changements significatifs depuis la clôture sont commentés. La section inclut les projets en cours et les perspectives à court terme.

○ **États financiers**

Cœur normatif du DEU, cette section regroupe les comptes consolidés IFRS : bilan, compte de résultat, résultat global, variations de capitaux propres et flux de trésorerie. Ces documents sont accompagnés d'annexes explicatives et d'analyses sectorielles détaillées (goodwill, immobilisations, instruments financiers, provisions, etc.). Les comptes sociaux de la société mère sont également présentés, avec les résultats des cinq derniers exercices. Les rapports des commissaires aux comptes y figurent, incluant leur opinion, les points clés de l'audit et les éventuelles réserves. Enfin, une déclaration de conformité atteste la sincérité des informations financières communiquées.

○ **Capital, Actionnariat et Informations sur la Société**

Cette section décrit l'identité juridique de l'entreprise : forme, siège, objet social, durée, capital social, évolution du capital et délégations en vigueur. Elle présente aussi l'organigramme du groupe, les filiales et participations, ainsi que les contrats intragroupes. La structure de l'actionnariat est détaillée (principaux détenteurs,

droits de vote, pactes, seuils franchis), tout comme les données boursières (cotation, ISIN, cours, capitalisation, politique de dividendes). Un focus est mis sur les relations avec les investisseurs et les programmes de rachat d'actions.

○ **Informations complémentaires**

Dernière partie du DEU, elle rassemble les éléments de conformité réglementaire : modalités des assemblées générales, accès aux documents publics, identité des commissaires aux comptes et montant de leurs honoraires. Elle recense aussi les documents incorporés par référence et les attestations des dirigeants responsables du DEU.

Un glossaire, une table de concordance réglementaire, des précisions sur la propriété intellectuelle, les établissements, les procédures judiciaires en cours, et les événements post-clôture y figurent également.

Les rapports des sociétés non cotées

Dans la pratique, il n'existe pas de rapports aussi complets et détaillés que les DEU pour les plus petites entreprises. Ce n'est évidemment pas un sujet pour les TPE et les petites PME, mais les PME d'une certaine taille et les ETI sont rapidement concernées par des informations complémentaires. Les TPE et les PME, ainsi que les SAS, SARL et SA, doivent déposer leurs comptes au greffe du tribunal de commerce dans le mois suivant leur approbation (bilan, compte de résultat, annexes et rapport de gestion). Les sociétés anonymes (SA) doivent obligatoirement faire l'objet d'un audit par un commissaire aux comptes. Il en est de même pour les SARL et SAS qui dépassent deux des trois seuils suivants : total du bilan supérieur à 4 M€, chiffre d'affaires hors taxes supérieur à 8 M€, nombre de salariés supérieur à 50. Le rapport de durabilité est désormais obligatoire pour les sociétés qui dépassent deux des trois seuils suivants : 250 salariés et/ou >20 M€ de total bilan à partir de 2026, et/ou >40 M€ de chiffre d'affaires à partir de 2026. Les ETI constituées en SA ou SCA doivent établir ce rapport détaillant les règles de gouvernance, les rémunérations des dirigeants, etc. D'autres obligations, telles que le reporting social ou le bilan carbone (+500 salariés) sont souvent regroupées au sein d'un même document.

L'importance de la lecture des rapports financiers

○ **Lire pour prendre des décisions**

La lecture correcte des rapports financiers est essentielle pour les analystes et investisseurs pour plusieurs raisons fondamentales. Un rapport financier contient des informations indispensables sur la santé financière d'une entreprise, sur sa performance opérationnelle et sa position concurrentielle. Une analyse approfondie permet d'évaluer la rentabilité réelle au-delà des chiffres présentés, en identifiant

les tendances sous-jacentes et la qualité des marges obtenues. L'examen des flux de trésorerie révèle la capacité de l'entreprise à générer des liquidités et à financer ses opérations sans dépendre de financements externes. Les notes de bas de page et annexes, souvent négligées, contiennent des détails essentiels sur les méthodes comptables, les litiges potentiels, les engagements hors bilan et autres risques qui pourraient affecter significativement la valeur de l'entreprise. La comparaison des données sur plusieurs périodes permet de détecter les changements de performance et les anomalies potentielles, tandis que l'analyse des ratios financiers fournit des indicateurs standardisés pour comparer l'entreprise à ses concurrents. Les investisseurs avisés cherchent également à identifier les signaux d'alerte précoces de difficultés financières ou de manipulation comptable. Pour les ETI non cotées, ces rapports sont souvent la seule source d'information fiable disponible, contrairement aux entreprises cotées qui font l'objet d'une couverture médiatique et analytique plus large. Une lecture rigoureuse des rapports financiers constitue donc la base de toute décision d'investissement, permettant d'évaluer le rapport risque/rendement de chaque investisseur et de déterminer si la valorisation actuelle reflète fidèlement les perspectives de l'entreprise.

○ ***Lire pour éviter les pièges***

Parfois, les rapports financiers présentent la vérité catastrophique sous un beau jour ou ne mentionnent pas les indicateurs douloureux. C'est le cas de la société Enron, dans les années 2000, spécialisée dans le courtage des énergies et les services financiers associés. Pour masquer les irrégularités dans ses filiales « hors bilan », Enron a joué sur plusieurs facteurs :

- Elle a inventé un nouveau concept d'IBIT (Income Before Interest and taxes), une sorte de résultat d'exploitation qui inclut des produits financiers, mais pas les charges financières, les plus-values de dilution et de cession, mais pas les charges comptables afférentes... On se retrouve alors avec un indicateur moins volatil que l'EBIT (le résultat d'exploitation), entraînant l'illusion d'une stabilité du résultat... avec un résultat totalement incohérent d'un point de vue financier, et inexistant dans les normes comptables.
- L'entreprise communiquait, par ailleurs, sur un flux de trésorerie d'exploitation qui ne tenait pas compte des variations du besoin en fonds de roulement. Autrement dit, le cash-flow généré par l'activité était considéré comme encaissé, comme si aucune créance client ni aucune dette fournisseur n'existaient...
- La société a organisé une séparation entre les droits de vote de ses filiales et les résultats à consolider afin de ne pas « faire remonter » la totalité de la dette dans ses comptes. Ainsi, elle présentait dans son rapport une quote-part minimale de dette, masquant le poids colossal de l'endettement aux lecteurs,
- enfin, Enron pratiquait des opérations sur actions propres et ne donnait aucune information probante tout au long du document sur l'utilité des transactions. De quoi largement éveiller les soupçons d'un lecteur averti.

Ce fut également le cas de Casino Guichard, qui a maintenu des valorisations élevées pendant des années : la stratégie d'endettement complexe grâce à une chaîne de holding sur plusieurs niveaux (Ralye, Finatis, Euris) masquait partiellement l'ampleur de la dette. La gestion active des actifs rentables (Vindémia, leaderprice) laissait l'illusion que le management gérait son portefeuille. En réalité, le démantèlement du groupe avait débuté pour asseoir le remboursement de dettes devenues trop conséquentes. L'influence du dirigeant, le soutien des analystes et des banques, laissait les investisseurs aller à leur optimisme, trop occupé à d'autres activités, partisans parfois d'une certaine paresse intellectuelle...

Souvent, il peut également arriver que les rapports omettent des informations fondamentales. Dans le cas de Casino, l'absence de référence mise en avant – pourtant totalement claire à la lecture attentive des données rapportées – sur certains indicateurs pouvait conduire l'analyste à se poser des questions sur la pertinence des données présentées. C'est ainsi que certaines sociétés françaises ne communiquent pas sur la rentabilité économique de l'année, mais uniquement sur un résultat d'exploitation. Ces entreprises, par exemple, se félicitent d'un résultat d'exploitation de +1 Md € post-covid, omettant de signaler au passage que le montant des investissements nécessaires à la réalisation de ce résultat est actuellement de 38 Md€. Soit une rentabilité économique très maigre de 2,6 %... Une information bien moins flatteuse présentée comme telle. Il est arrivé également que certaines banques aient, par le passé, préféré communiquer sur une hausse du bénéfice par action entre deux périodes, plutôt qu'évoquer l'évolution du bénéfice global. C'est ainsi que, pour cette banque, l'année 2021 affichait un bénéfice net de 1,2Md€ pour 340 millions d'actions et 2022 présentait 900 M€ pour 250 millions d'actions... Soit 3,52 € par action en 2021 et 3,60 € en 2022... Une vaste illusion calculée après un rachat d'actions massif pour masquer une variation globale de 300 M€ du bénéfice global. Bien entendu, toutes les informations se trouvent dans le rapport. C'est à l'analyste de chercher, de calculer, et de faire fi des données volontairement mises en avant.

Du côté des données extrafinancières

Les données extrafinancières révèlent des risques invisibles dans les états financiers traditionnels. Des pratiques environnementales non durables, des problèmes de chaîne d'approvisionnement, des controverses sociales ou des faiblesses de gouvernance peuvent rapidement se transformer en risques financiers majeurs. Elles offrent une vue prospective de la performance. Alors que les données financières sont historiques par nature, les indicateurs extrafinanciers peuvent alerter sur des tendances émergentes et des risques futurs avant qu'ils n'affectent les résultats. Les facteurs ESG influencent désormais directement la valorisation des entreprises. De nombreuses études démontrent la corrélation entre bonnes performances ESG et rentabilité à long terme. La réglementation évolue rapidement. Des cadres comme la CSRD en Europe imposent des obligations de

reporting extrafinancier de plus en plus contraignantes, transformant ces informations en obligations légales. L'image de marque et la licence d'opérer dépendent de facteurs extrafinanciers. Un incident environnemental ou social peut détruire en quelques jours une réputation construite sur des décennies. Les modèles d'affaires non durables finissent par s'effondrer. Des entreprises peuvent maintenir temporairement d'excellents résultats financiers en négligeant leurs responsabilités sociales ou environnementales, mais cette approche n'est pas viable à long terme. Désormais, les investisseurs institutionnels intègrent systématiquement ces critères. Les grands gestionnaires d'actifs, comme BlackRock ou Vanguard, exigent désormais des informations extrafinancières détaillées pour leurs décisions d'investissement. La comparaison sectorielle permet d'identifier les leaders et les retardataires. Les entreprises d'un même secteur peuvent présenter des profils de risque très différents malgré des performances financières similaires. Les données extrafinancières reflètent la culture d'entreprise et l'éthique de la direction, des facteurs déterminants pour la résilience à long terme, mais invisibles dans les bilans financiers. C'est ainsi qu'Orpea alertait, en toute élégance dans ses rapports de durabilité, des risques significatifs auxquelles elle était exposée. Il aura fallu un livre à charge pour révéler au grand jour le manque d'éthique de la société, qui aura conduit rapidement à sa restructuration.

Pour investir, et pour prêter

Le lecteur passionné de finance peut débiter par une lecture attentive des rapports financiers des sociétés cotées. Comme Warren Buffet le préconise, il y a quelques bonnes pratiques à adopter : il faut investir dans des entreprises où le modèle économique est compris, où l'activité de l'entreprise est claire et où l'information est disponible ! Ensuite, les sociétés à forts potentiels, dans des secteurs stables où la mutation technologique n'est pas rapide et imprévisible, des entreprises où l'avantage concurrentiel est durable (marques puissantes, fortes barrières à l'entrée...). Enfin, il faut acquérir des actions d'entreprises à des prix inférieurs à leur valeur intrinsèque ! La lecture des rapports devient alors primordiale pour que chacun puisse se forger une opinion, procéder aux analyses et aux évaluations, afin de déterminer la valeur et l'opportunité d'acquérir ce titre en portefeuille.

- ➔ Les états financiers publiés constituent le socle documentaire incontournable pour quiconque – analyste, investisseur ou dirigeant – entreprend d'évaluer une entreprise, d'en analyser la performance ou d'envisager une prise de participation.
- ➔ C'est par cette diligence que l'analyste expérimenté peut identifier les incohérences, déceler les omissions volontaires ou involontaires et déconstruire les présentations potentiellement biaisées. Cette vigilance est la clé pour pénétrer au-delà des apparences et évaluer la substance économique réelle.
- ➔ L'adage bien connu de Warren Buffett, « n'investir que dans des valeurs de croissance », souligne une vérité fondamentale en matière d'investissement et d'évaluation, souvent au cœur de l'analyse financière approfondie. Il rappelle que la qualité intrinsèque de l'entreprise, sa capacité à générer durablement des profits élevés grâce à de solides avantages concurrentiels, prime sur l'attrait immédiat d'un prix d'acquisition jugé bon marché. La recherche de la qualité fondamentale de l'actif doit ainsi guider l'analyse bien avant la seule considération du prix.

Les fondamentaux comptables

Présentation

Un financier doit maîtriser les fondamentaux comptables, car ils constituent le langage de base des affaires, permettant de décoder et interpréter la santé réelle d'une entreprise au-delà des apparences. Cette connaissance permet d'identifier les signaux d'alerte précoces de difficultés financières, ou les anomalies comptables signalant des problèmes profonds. Cette expertise est utile pour dialoguer efficacement avec les autres parties prenantes (auditeurs, régulateurs, investisseurs) et prendre des décisions financières judicieuses basées sur une compréhension de la réalité économique sous-jacente.

La comptabilité

Le fonctionnement de la comptabilité s'articule autour d'un système cohérent de captation, d'enregistrement et de restitution des flux économiques qui traversent une entité. Au cœur de ce système se trouve le principe fondamental de la partie double, formalisé par Luca Pacioli au ^{xv}^e siècle, selon lequel toute transaction économique affecte au moins deux comptes – l'un débité, l'autre crédité – pour un montant identique. Cette mécanique reflète la dualité intrinsèque de chaque opération économique : une ressource obtenue implique nécessairement une source équivalente, maintenant ainsi l'équilibre fondamental du bilan : **tout ce que possède l'entreprise est dû à un Tiers**. La structure comptable repose sur un plan de comptes normalisé qui catégorise les flux selon leur nature économique. Dans le système français, les comptes de classe 1 à 5 constituent les comptes de bilan, reflétant le patrimoine de l'entreprise à un instant T, tandis que les comptes de classe 6 et 7 représentent les comptes de gestion qui captent les flux de charges et produits sur une période donnée. Cette architecture permet d'élaborer les états financiers réglementaires : bilan, compte de résultat et annexes, complétés par le tableau des flux de trésorerie dans le référentiel IFRS. La temporalité joue un rôle important dans la comptabilité moderne qui repose principalement sur le principe de la comptabilité d'engagement. Contrairement à la comptabilité de caisse qui enregistre uniquement les mouvements de trésorerie, la comptabilité d'engagement reconnaît les produits et charges lorsqu'ils sont acquis ou engagés, indépendamment des flux monétaires associés. Cette distinction engendre les comptes de

régularisation – charges constatées d'avance, produits à recevoir, etc. – qui assurent le rattachement correct des charges et produits à l'exercice concerné. Les concepts de valorisation constituent un autre pilier essentiel. Historiquement dominée par le principe du coût historique, la comptabilité contemporaine connaît des évolutions différenciées selon les référentiels. En normes françaises (Plan comptable général), le coût historique demeure prédominant, les actifs étant généralement maintenus à leur valeur d'acquisition, puis amortis, avec des possibilités de réévaluation exceptionnelles et strictement encadrées. En revanche, sous l'influence des IFRS, la juste valeur s'intègre progressivement pour certaines catégories d'actifs et passifs dans de nombreux pays. Cette adoption de la juste valeur varie considérablement selon les juridictions : systématique pour les sociétés cotées européennes appliquant les IFRS, plus limitée dans les référentiels américains (US GAAP), et en phase d'adoption progressive dans de nombreux pays asiatiques qui conservent certaines spécificités locales. Même au sein des entreprises appliquant les IFRS, l'utilisation de la juste valeur reste sélective, concernant principalement les instruments financiers, certains immeubles de placement et actifs, tandis que de nombreuses immobilisations corporelles demeurent valorisées au coût historique. L'évaluation des éléments d'actif implique également des mécanismes d'amortissement et de dépréciation qui traduisent comptablement la perte de valeur économique des actifs au fil du temps. La consolidation représente une dimension sophistiquée de la comptabilité. Elle vise à présenter les comptes d'un groupe d'entreprises comme si elles formaient une entité unique, en éliminant les transactions intragroupes et en appliquant des méthodes d'intégration différenciées selon le degré de contrôle exercé. Les techniques d'intégration globale, proportionnelle et de mise en équivalence permettent de refléter la réalité économique du groupe au-delà des constructions juridiques. La comptabilité moderne est encadrée par des référentiels normatifs dont les principaux sont les normes locales (PCG en France) et les normes internationales (IFRS/IAS). Ces dernières, développées par l'IASB, privilégient une approche par les principes plutôt que par les règles, accordant une place prépondérante à la substance économique des transactions au-delà de leur forme juridique. Cette caractéristique se manifeste notamment dans le traitement des contrats de location (IFRS 16), des instruments financiers (IFRS 9) ou de la reconnaissance du revenu (IFRS 15). Pour un financier, comprendre les nuances entre ces référentiels est très important, car ils peuvent générer des écarts significatifs dans la présentation des performances et de la situation financière. Par exemple, l'activation obligatoire des frais de développement sous certaines conditions en IFRS peut améliorer artificiellement le résultat à court terme, mais diluer la rentabilité économique. De même, la comptabilisation des engagements de retraite peut influencer considérablement les ratios d'endettement et la structure du bilan.

Pour un financier averti, la maîtrise de la comptabilité constitue un puissant outil d'analyse permettant d'identifier les leviers d'optimisation opérationnelle et de détecter les signaux faibles annonciateurs de difficultés. La capacité à lire entre les lignes des états financiers, à comprendre les choix comptables et leurs

implications, et à réconcilier le résultat comptable et la performance économique est une compétence importante à développer ! Cette maîtrise permet notamment d'appréhender les zones de jugement et d'estimation : provisions, tests de dépréciation, évaluation d'actifs incorporels, comptabilisation des impôts différés.

Les normes IFRS (International Financial Reporting Standards)

Les normes IFRS sont un ensemble de normes comptables internationales élaborées par l'IASB (International Accounting Standards Board) pour harmoniser les pratiques comptables à l'échelle mondiale. Adoptées dans plus de 120 pays, ces normes visent à établir un langage financier commun permettant aux investisseurs, régulateurs et autres parties prenantes de comparer efficacement les performances des entreprises indépendamment de leur localisation géographique. Les IFRS se distinguent par leur approche basée sur les principes plutôt que sur des règles strictes, privilégiant la substance économique des transactions au-delà de leur forme juridique. Cette philosophie se traduit notamment par une utilisation plus étendue de la juste valeur pour certaines catégories d'actifs et passifs, contrairement aux référentiels locaux souvent plus attachés au principe du coût historique. Dans l'Union européenne, les IFRS sont obligatoires pour les comptes consolidés des sociétés cotées depuis 2005, c'est à dire les groupes de sociétés, tandis que d'autres juridictions, comme les États-Unis, autorisent leur utilisation pour les émetteurs étrangers, mais maintiennent leurs propres normes (US GAAP) pour les entreprises domestiques. Le corpus des IFRS comprend actuellement 17 normes IFRS proprement dites, complétées par les anciennes normes IAS (International Accounting Standards) toujours en vigueur, ainsi que par les interprétations émises par l'IFRIC. Ces normes couvrent l'ensemble des aspects de la comptabilité d'entreprise, des instruments financiers (IFRS 9) à la reconnaissance du revenu (IFRS 15), en passant par les contrats de location (IFRS 16) ou la présentation des états financiers (IAS 1 et bientôt IFRS 18).

Parmi les normes IFRS importantes :

- **IFRS 9 – Instruments financiers** : Cette norme, entrée en vigueur en 2018, révolutionne le traitement comptable des actifs et passifs financiers. Elle introduit une approche de classification fondée sur le modèle économique de l'entité et les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels. IFRS 9 transforme également la comptabilisation des dépréciations avec le modèle des « pertes de crédit attendues », anticipant les pertes potentielles plutôt que d'attendre leur survenance. Pour la comptabilité de couverture, elle assouplit les règles d'éligibilité et améliore l'alignement avec les stratégies de gestion des risques des entreprises.

- **IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés des contrats avec les clients** : Mise en application en 2018, IFRS 15 établit un cadre unique pour la reconnaissance du revenu, remplaçant diverses normes antérieures. Son modèle en cinq étapes (identification du contrat, identification des obligations de performance, détermination du prix de transaction, allocation du prix aux obligations, reconnaissance du revenu lors de la satisfaction des obligations) apporte une rigueur méthodologique nouvelle. La norme traite aussi des coûts d'obtention et d'exécution des contrats, et impose des informations détaillées en annexe. Son application a particulièrement impacté les secteurs des télécommunications, de la construction et des technologies.
- **IFRS 16 – Contrats de location** : Cette norme, applicable depuis 2019, a profondément modifié la comptabilisation des contrats de location. Elle élimine la distinction entre location simple et location-financement pour les preneurs, imposant la reconnaissance d'un « droit d'utilisation » à l'actif et d'une dette locative au passif pour pratiquement tous les contrats de location. Cette approche améliore la comparabilité entre les entreprises qui achètent et celles qui louent leurs actifs, mais alourdit significativement les bilans des secteurs intensifs en location, comme la distribution, le transport aérien ou la logistique.
- **IFRS 13 – Évaluation de la juste Valeur** : Cette norme définit la juste valeur comme « le prix qui serait reçu pour vendre un actif ou payé pour transférer un passif lors d'une transaction normale entre des participants de marché à la date d'évaluation ». Elle établit une hiérarchie à trois niveaux des données d'entrée pour les techniques d'évaluation (prix cotés sur marchés actifs, données observables, données non observables), et impose des informations détaillées sur les méthodologies utilisées. IFRS 13 n'étend pas l'utilisation de la juste valeur, mais harmonise sa définition et application.
- **IAS 36 – Dépréciation d'actifs** : Cette norme fondamentale exige que les actifs ne soient pas comptabilisés à une valeur supérieure à leur valeur recouvrable. Elle impose des tests de dépréciation annuels pour certains actifs, comme les goodwill et définit les indices de perte de valeur pour les autres. La méthodologie de calcul de la valeur d'utilité (actualisation des flux de trésorerie futurs) constitue un exercice complexe et sensible, particulièrement scruté par les auditeurs et régulateurs.
- **IAS 12 – Impôts sur le résultat** : Cette norme traite de la comptabilisation des conséquences fiscales actuelles et futures des transactions. Elle introduit le concept d'impôts différés, reconnaissant les différences temporaires entre la valeur comptable des actifs et passifs et leur base fiscale. La comptabilisation des actifs d'impôts différés, soumise à des conditions de recouvrabilité, représente souvent un jugement significatif de la direction. IAS 12 aborde également le traitement des positions fiscales incertaines.

- **IAS 21 – Effets des variations des cours des monnaies étrangères.** Cette norme impose que les transactions en devises soient converties au taux de change en vigueur à la date de la transaction, et que les soldes en devises soient réévalués au taux de clôture. Les écarts de conversion sont inscrits en résultat ou dans les autres éléments du résultat global selon leur nature. Cette norme garantit une représentation fidèle des opérations internationales.
- **IFRS 3 – Regroupements d'Entreprises :** Cette norme établit les principes pour la comptabilisation des acquisitions. Elle impose l'application de la méthode de l'acquisition, avec reconnaissance des actifs identifiables, passifs assumés et intérêts ne donnant pas le contrôle à leur juste valeur. Le goodwill résultant (ou le profit sur acquisition avantageuse) fait l'objet d'un traitement spécifique. IFRS 3 définit également le périmètre des regroupements d'entreprises et guide la détermination du prix d'acquisition, y compris les contreparties conditionnelles.
- **IFRS 9 – Comptabilisation et de l'évaluation des instruments financiers.** Cette norme impose une classification des actifs financiers selon leur modèle de gestion et les flux contractuels attendus, avec une valorisation en juste valeur ou au coût amorti. Elle introduit un modèle prospectif de dépréciation fondé sur les pertes de crédit attendues, renforçant ainsi la prudence. Cette norme remplace IAS 39, jugée trop complexe, et aligne les pratiques comptables sur la réalité économique des risques financiers.
- **IAS 37 – Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels :** Cette norme définit les critères de comptabilisation des provisions (obligation actuelle résultant d'événements passés, sortie probable de ressources, estimation fiable) et détaille leur évaluation. Elle distingue les provisions des passifs éventuels (non comptabilisés, mais mentionnés en annexe) et des actifs éventuels (ni comptabilisés ni mentionnés sauf entrée probable d'avantages économiques). Son application requiert des jugements significatifs, notamment pour l'estimation des coûts futurs.
- **IAS 1 – Présentation des états financiers :** cette norme fondamentale établit la structure et le contenu des états financiers de base. Elle définit les concepts d'importance relative, de continuité d'exploitation, de comptabilité d'engagement et de permanence de présentation. IAS 1 exige une présentation distincte des éléments inhabituels ou exceptionnels et guide la classification des dettes en courant/non courant. Les révisions récentes ont particulièrement insisté sur le jugement nécessaire dans la détermination des informations significatives.
- **IFRS 18 –** Cette norme remplacera IAS 1 à partir de 2027 mais déjà disponible pour adoption anticipée, redéfinit la présentation des états financiers, notamment le compte de résultat, avec une nouvelle structure imposant trois sous-totaux : résultats d'exploitation, résultats d'investissement et résultats financiers. Elle introduit aussi la notion d'éléments

inhabituels à part, pour améliorer la lisibilité et la comparabilité entre entreprises. Son objectif est d'uniformiser la communication financière à l'échelle mondiale.

- **IAS 1 (version 2024)** encadre la présentation des états financiers, en imposant des principes de clarté, comparabilité et continuité d'exploitation. Elle définit les états obligatoires à présenter (bilan, compte de résultat, tableau des flux de trésorerie, etc.) et insiste sur les informations significatives à divulguer, y compris les jugements critiques et les incertitudes significatives. La version révisée renforce également les exigences en matière d'information sur les covenants.

Les principes comptables

Les principes comptables sont inscrits dans le Plan comptable général et constituent le socle sur lequel repose l'ensemble de la pratique comptable. L'expert-comptable veille à l'application rigoureuse de ces principes lors de l'établissement des comptes sociaux d'une entité. L'objectif fondamental de la comptabilité est de fournir une image cohérente et fidèle de l'entreprise, de son patrimoine, de sa solvabilité et de sa rentabilité. Ces principes représentent des standards de communication financière applicables à tout type de société, permettant ainsi une approche harmonisée du traitement et de l'analyse des informations financières. Voici les dix principes comptables :

- Le principe de continuité d'exploitation : à la clôture du bilan, la comptabilité est établie en présumant que l'entreprise poursuivra ses activités dans un avenir prévisible. Cette hypothèse fondamentale justifie que les règles d'évaluation des actifs du bilan soient appliquées normalement, notamment l'amortissement des actifs sur plusieurs années dans l'optique d'une utilisation à long terme. Si ce principe ne peut être respecté, cela signifie que l'entreprise se trouve en situation de liquidation ou de cessation imminente d'activité, auquel cas les règles d'évaluation doivent être modifiées pour refléter les valeurs de liquidation, généralement inférieures aux valeurs d'usage inscrites au bilan.
- Le concept d'autonomie des exercices comptables : chaque période financière, identifiée par une date de début et de clôture, constitue un cycle distinct d'activités. Lors des travaux d'inventaire, le préparateur des comptes doit rattacher les produits et charges à l'exercice auquel ils se rapportent économiquement, indépendamment des dates d'encaissement ou de décaissement. Ce principe implique l'utilisation de comptes de régularisation (charges constatées d'avance, produits constatés d'avance, charges à payer, produits à recevoir) pour assurer une correcte correspondance entre les flux économiques et leur traitement comptable.

- Le principe des coûts historiques : les biens acquis par l'entreprise doivent être comptabilisés à leur coût d'acquisition ou de production, et maintenus à cette valeur au bilan. Pour certains actifs, ce coût historique doit être diminué par des amortissements (répartition systématique du coût sur la durée d'utilisation) ou des dépréciations (perte de valeur exceptionnelle). La réévaluation d'actifs est possible dans certains cas spécifiques en comptabilité française : réévaluations légales décidées par le législateur (comme celles de 1976/1978), opérations de restructuration comme certaines fusions, ou apports partiels d'actifs. Dans les comptes consolidés, le principe de la juste valeur peut s'appliquer plus largement pour certaines catégories d'actifs.
- Le principe de prudence : ce principe cardinal de la comptabilité française impose une approche asymétrique dans la reconnaissance des produits et des charges : seuls les produits certains (ventes réalisées et définitives) sont enregistrés, tandis que toutes les charges probables ou potentielles doivent être prises en compte. Il s'agit d'une approche conservatrice qui privilégie la prise en compte des risques et évite la surestimation des résultats. Les provisions pour risques et charges, les dépréciations d'actifs et la non-comptabilisation des plus-values latentes sont des manifestations directes de ce principe de prudence.
- Le principe de permanence des méthodes : l'entreprise doit appliquer les mêmes méthodes comptables d'un exercice à l'autre afin d'assurer la comparabilité temporelle des états financiers. Cette cohérence méthodologique permet aux analystes de suivre l'évolution réelle de la situation financière sans distorsion liée à des changements de méthodes. Des changements ultérieurs sont possibles s'ils sont justifiés par la recherche d'une meilleure qualité d'information financière. Ces changements doivent être explicitement mentionnés et justifiés dans l'annexe aux états financiers.
- Le principe de bonne information : l'entreprise doit fournir dans ses états financiers des informations suffisamment détaillées, pertinentes, fiables et comparables pour permettre aux utilisateurs de se forger une opinion éclairée sur sa situation financière. Ce principe se concrétise notamment dans l'annexe aux états financiers, qui doit expliciter les méthodes comptables utilisées et fournir des informations complémentaires sur les postes significatifs du bilan et du compte de résultat, ainsi que sur les engagements hors bilan.
- Le principe d'importance relative : ce principe permet d'adapter le niveau de détail et de précision du traitement comptable à l'importance des montants concernés. Ainsi, certains postes de faible montant peuvent être regroupés ou faire l'objet de simplifications dans leur traitement comptable, dès lors que ces simplifications n'altèrent pas significativement l'image fidèle des comptes. La matérialité s'apprécie tant quantitativement (montant absolu ou relatif) que qualitativement (nature de l'opération, sensibilité de l'information).