



**HAL**  
open science

# La prise en compte des critères ESG dans la notation financière. Opportunités et contraintes de la prise en compte des critères ESG dans l'appréciation du risque de contrepartie

Clément Duchamp

## ► To cite this version:

Clément Duchamp. La prise en compte des critères ESG dans la notation financière. Opportunités et contraintes de la prise en compte des critères ESG dans l'appréciation du risque de contrepartie. Gestion et management. 2016. dumas-01444522

**HAL Id: dumas-01444522**

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-01444522v1>

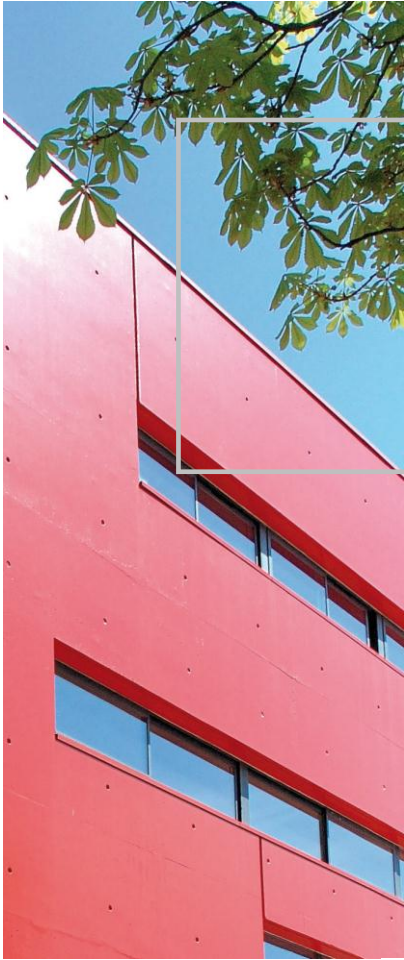
Submitted on 24 Jan 2017

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License



Mémoire d'alternance

## La prise en compte des critères ESG dans la notation financière.

Opportunités et contraintes de la prise en compte des critères ESG dans l'appréciation du risque de contrepartie.



Présenté par : Clément DUCHAMP

Nom de l'entreprise : Crédit Agricole Sud Rhône Alpes

Tuteur entreprise : Lionel ASTIC

Master 2  
Master Finance  
Spécialité Finance et Gestion Bancaire  
2015 - 2016



Mémoire d'alternance

## **La prise en compte des critères ESG dans la notation financière.**

**Opportunités et contraintes de la prise en compte des  
critères ESG dans l'appréciation du risque de contrepartie.**



**Présenté par : Clément DUCHAMP**

**Nom de l'entreprise : Crédit Agricole Sud  
Rhône Alpes**

**Tuteur entreprise : Lionel ASTIC**



Avertissement :

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

# DECLARATION ANTI-PLAGIAT

## DECLARATION ANTI-PLAGIAT

Ce travail est le fruit d'un travail personnel et constitue un document original. Je sais que prétendre être l'auteur d'un travail écrit par une autre personne est une pratique sévèrement sanctionnée par la loi.

Je m'engage sur l'honneur à signaler, dans le présent mémoire, et selon les règles habituelles de citation des sources utilisées, les emprunts effectués à la littérature existante et à ne commettre ainsi aucun plagiat.

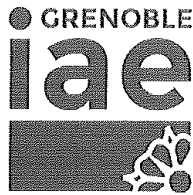
NOM, PRENOM

DUCHANP Clément

DATE, SIGNATURE

8 juin 2016





## Autorisation de diffusion électronique d'un travail universitaire de niveau Master

### L'AUTEUR

Je soussigné(e) ... Clement Duchamp .....

Courriel pérenne : ... clement.duchamp@univ-grenoble.fr .....

**Attention** : courriel à signaler si vous souhaitez le diffuser sur DUMAS

N'AUTORISE PAS la diffusion de mon mémoire

**AUTORISE** la diffusion de mon mémoire en texte intégral sur la base DUMAS  
(Diffusion sur le web et accessibilité libre et universelle)

Diffusion immédiate du mémoire

Diffusion différée du mémoire : date de mise en ligne : .....

*(Embargo possible sur l'accès au texte intégral entre 15 jours et 10 ans*

*Pendant cette période, seule une notice bibliographique est visible)*

Je certifie que :

- mon mémoire est exempté d'éléments non libres de droit ou qui pourraient porter atteinte au respect de la vie privée.
- conformément à la loi "Informatique et libertés" du 6 janvier 1978 modifiée en 2004, je pourrai à tout moment demander modifier l'autorisation de diffusion que j'ai donnée par l'envoi d'une simple lettre ou un courriel au service documentaire de l'IAE.
- je renonce à toute rémunération pour la diffusion effectuée dans les conditions précisées ci-dessus.
- j'agis en l'absence de toute contrainte.

Fait à ... Valence ....., le ... 8 juin 2016 ...

Signature de l'étudiant(e)  
Précédée de la mention « bon pour accord »

" bon pour accord "

## REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je remercie Monsieur Lionel ASTIC, directeur du centre affaires entreprises au Crédit Agricole à Valence pour m'avoir accueilli au sein de son agence afin d'effectuer cette année d'alternance ainsi que pour ses conseils avisés et pertinents dans la réalisation de ce mémoire.

Je souhaite remercier Monsieur Franck DUMAY, directeur adjoint du centre affaires entreprises pour m'avoir fait confiance et m'avoir confié certaines missions qui m'ont permis de mieux appréhender le métier de chargé d'affaires entreprises. J'aimerais également remercier Madame Nathalie LOMBARD, assistante de Monsieur DUMAY, pour sa patience ainsi que son accompagnement tout au long de mon parcours au Crédit Agricole.

Aussi, je remercie l'ensemble des collaborateurs du centre affaires entreprises pour leur accueil chaleureux et leur gentillesse qui ont facilité mon intégration dans leur équipe ainsi que toutes les explications qu'ils m'ont donné tout au long de cette année d'alternance.

Pour finir, je tiens à remercier Monsieur Philippe MADIES, mon professeur tuteur à l'IAE de Grenoble pour son accompagnement et ses conseils dans la réalisation de ce mémoire ainsi que pour ses réponses à mes questions lors de mes diverses interrogations.



# SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b> .....	<b>5</b>
<b>AVANT-PROPOS</b> .....	<b>7</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	<b>11</b>
HISTOIRE DE LA RSE .....	11
LES PARTIES PRENANTES .....	13
LEGISLATION ET NORMES .....	14
LA RSE DANS LE SECTEUR FINANCIER ET BANCAIRE .....	15
<b>PARTIE 1 : - L'ANALYSE ET L'ETUDE DES CRITERES ESG</b> .....	<b>18</b>
1. L'ANALYSE EXTRA-FINANCIERE .....	19
1.1. définition de l'analyse extra financière.....	19
1.2. les différentes approches de l'analyse extra-financière .....	19
1.3. Les méthodes d'analyse extra-financière .....	20
1.3.1. La collecte des données.....	20
1.3.2. L'analyse des données.....	21
1.3.3. Analyse critique de l'analyse extra-financière .....	24
2. LE RECOURS AUX AGENCES DE NOTATION .....	24
2.1. Panorama des agences de notation extra-financière .....	25
2.1.1. Les agences à rayonnement international.....	25
2.1.2. Les agences spécialisés de taille intérimaires.....	28
<b>PARTIE 2 - ETUDE DE CAS : LA PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS LA NOTATION DE L'ENTREPRISE X</b> .....	<b>31</b>
1. LA DEMARCHE RSE DE L'ENTREPRISE X .....	32
1.1. Présentation de l'entreprise X .....	32
1.2. La spécificité du marché .....	33
1.3. Les engagements en faveur de la RSE dans l'activité de l'entreprise X .....	33
2. ENGAGEMENT RSE ET APPRECIATION DU RISQUE PAR LE BANQUIER .....	35
2.1. La notation financière classique .....	35
2.1.1. La capacité bénéficiaire .....	35
2.1.2. L'autonomie financière.....	35
2.1.3. La structure financière.....	36
2.1.4. Les indicateurs de liquidité .....	37
2.2. Les Eléments Qualitatifs.....	37
2.2.1. La Documentation Financière.....	39
2.2.2. Soutiens Financiers.....	39
2.2.3. Environnement et positionnement stratégique .....	39
2.2.4. Management .....	40
2.2.5. Evolution de la trésorerie .....	41
2.3. L'intégration des critères ESG dans la notation économique .....	41
2.3.1. L'intégration des critères ESG à la grille de notation qualitative .....	42
2.3.2. Les autres pistes d'intégrations de la notation extra-financière à l'analyse qualitative.....	45
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>49</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	<b>51</b>
<b>SITOGRAPHIE</b> .....	<b>52</b>
<b>TABLES DES FIGURES</b> .....	<b>54</b>
<b>SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES</b> .....	<b>55</b>
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>56</b>

<b>TABLES DES ANNEXES.....</b>	<b>57</b>
<b>ANNEXE 1 : TRAJECTOIRE RSE BANQUES &amp; ENTREPRISES .....</b>	<b>58</b>
<b>ANNEXE 2 : BILAN ET COMPTE DE RESULTAT DE L'ENTREPRISE X.....</b>	<b>61</b>
<b>TABLES DES MATIERES.....</b>	<b>65</b>

## AVANT-PROPOS

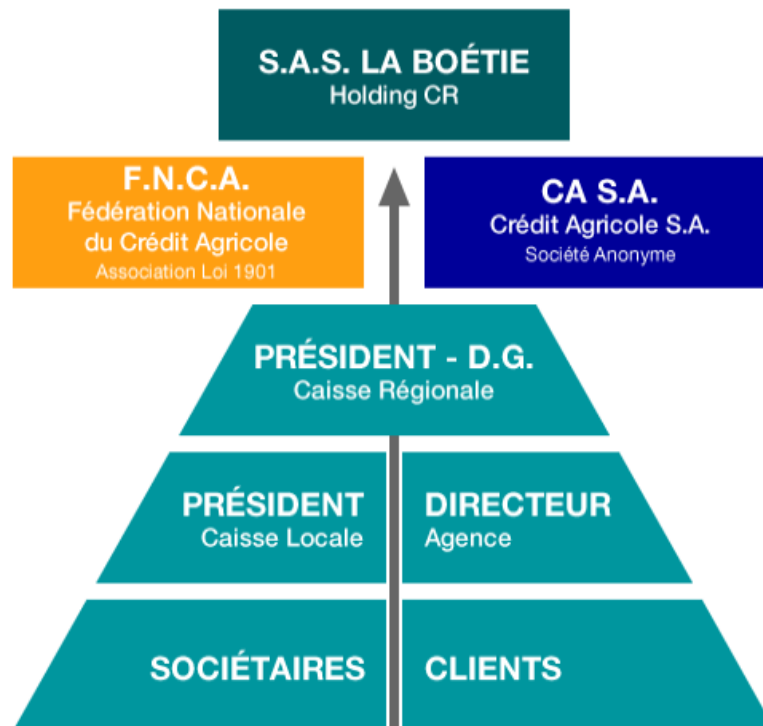
Le Crédit Agricole, banque coopérative et mutualiste est un leader européen de la banque de proximité avec plus de 150 000 collaborateurs pour répondre aux besoins des 52 millions de clients que compte la banque à travers le monde. Par ailleurs, on dénombre aussi au sein du Crédit Agricole environ 8,2 millions de sociétaires et 1,1 million d'actionnaires.

Afin de mieux comprendre les valeurs auxquelles aspire cette banque mutualiste, il convient de remonter à ses origines. A la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, le secteur agricole français rencontre des difficultés pour financer son activité, c'est ainsi que fin 1894, les caisses locales du Crédit Agricole voient le jour en réunissant des membres de syndicats agricoles sous le principe du mutualisme. L'organisation du Crédit Agricole peut être matérialisée sous la forme d'une pyramide avec comme socle, les caisses locales. En 1899, les caisses régionales sont créées, elles représentent le second niveau de la pyramide. Leur mission est de répartir les liquidités apportées par la Banque de France, pour répondre aux difficultés du secteur agricole et afin de fédérer les caisses locales. Enfin pour achever la construction de la pyramide institutionnelle et pour permettre une plus grande autonomie vis-à-vis de l'Etat qui gérait en grande partie les ressources de la banque mutualiste, la Caisse Nationale de Crédit Agricole est créée. Au lendemain de la Seconde Guerre Mondiale, diverses mutations vont apparaître au sein de cette banque, à ce titre en 1959, l'établissement est autorisé à financer le logement principal en milieu rural sans que le propriétaire soit forcément agriculteur. Par conséquent, cette institution prend la voie du statut de banque universelle ; Il se matérialise en 1966 avec une réforme financière qui donne l'autonomie au Crédit Agricole. Ce statut de banque universelle va lui permettre de se développer sur le marché français mais aussi sur le marché international avec l'ouverture d'une succursale à Chicago en 1979. Dans les autres étapes importantes de la banque mutualiste, on note l'année 1988 qui marque la totale indépendance vis-à-vis de l'Etat avec la cession du capital de la Caisse Nationale du Crédit Agricole aux Caisses Régionales et aux salariés. Enfin, la Caisse Nationale du Crédit Agricole est introduite en bourse en 2001 sous le nom de Crédit Agricole SA, cependant les Caisses Régionales restent l'actionnaire majoritaire de la maison mère afin de garder une certaine indépendance. Ces dernières années le Crédit Agricole se diversifie afin d'être présent sur l'ensemble du segment des activités bancaires (banque de détail, banque

de financement, banque privée, banque de financement et d'investissement, gestion d'actif, assurance ...). Fort de sa réputation et de son excellence relationnelle bâtie au fil des décennies, le groupe est aujourd'hui le premier bancassureur en Europe.

Comme développé au début de cet avant-propos, nous pouvons apparenter l'organisation du Crédit Agricole à une architecture pyramidale. A la base de cette pyramide se trouvent les caisses locales qui sont des organes coopératifs dont la mission est de représenter les sociétaires. Le rôle de cette dernière est de participer à la gestion de la caisse régionale et de favoriser les initiatives pour permettre le développement économique au niveau local. A un deuxième niveau, on retrouve les caisses régionales qui assurent le fonctionnement commercial, bancaire et financier du Crédit Agricole. Elles sont au nombre de 39, réparties sur le territoire français. Enfin, au sommet de cette pyramide se situe le Crédit Agricole SA, héritier de la caisse nationale du Crédit Agricole, se définissant comme l'organe central qui va garantir l'unité financière du groupe et assurer le bon fonctionnement de ce dernier dans son ensemble. Parallèlement à cela, on observe un autre organe clé dans l'organisation de la banque mutualiste : la fédération nationale du Crédit Agricole qui est qualifié de « parlement des caisses régionales », c'est l'organe de réflexion qui va définir les orientations de la banque.

Organisation du Crédit Agricole :



Source : site du Crédit Agricole Nord Midi Pyrénées

Ma période d'alternance a été réalisée au sein du Crédit Agricole Sud Rhône Alpes qui comprend les départements de la Drôme, de l'Ardèche, de l'Isère et une légère partie du Rhône au sud de Lyon.

Le Crédit Agricole Sud Rhône Alpes compte environ 2 000 salariés au service de 726 000 clients répartis dans 192 agences. Comme pour l'ensemble du groupe Crédit Agricole, on retrouve la proximité comme valeur fondamentale chez Sud Rhône Alpes. Pour cause, le financement de l'économie locale est une des clés de voute de la caisse régionale, les chiffres en attestent, un tiers des entreprises du territoire sont clientes du Crédit Agricole Sud Rhône Alpes.

La caisse régionale CASRA<sup>1</sup> est un leader de la banque de proximité en Drôme, Ardèche, Isère et Est lyonnais avec environ 25% des parts de marché. Face à un contexte économique difficile, l'entreprise a su garder en 2014 et 2015 de bons résultats financiers. Les chiffres le prouvent, pour l'exercice 2014, le produit net bancaire de la caisse régionale est de 427,9 millions d'euros pour un résultat net de 125,1 millions d'euros. Par ailleurs,

---

<sup>1</sup> Crédit Agricole Sud Rhône Alpes

pour ce même exercice le rapport crédit/collecte est plus que positif étant donné qu'on observe un encours collecte d'environ 17,6 milliards d'euros alors que celui des crédits est de 12,3 milliards d'euros.

Enfin, dans le souci de répondre au mieux aux mutations que connaît le secteur bancaire ces dernières années avec l'ère de la digitalisation, le Crédit Agricole Sud Rhône Alpes mise sur un nouveau modèle de distribution. En effet, la banque mutualiste, attachée à ses valeurs de proximité, met l'agence bancaire au cœur de la relation client à l'heure où la concurrence ferme ses agences pour le « tout numérique ». Cependant, pour que l'agence puisse perdurer, il fallait repenser son fonctionnement. Le Crédit Agricole s'est donc exécuté en la réaménageant de manière à ce que le client s'y sente plus à l'aise, avec des experts pour répondre à ses interrogations, tout en faisant le lien avec le multicanal et une banque accessible tout le temps et partout.

## INTRODUCTION

Les problématiques liées à l'environnement et aux enjeux sociétaux font fréquemment échos dans les médias. Ces derniers mois, d'importantes manifestations à rayonnement international ont eu lieu. C'est notamment le cas de la COP 21 qui s'est tenue fin 2015 à Paris. Cette conférence a réuni plus de 150 chefs d'Etats et de gouvernements afin de débattre et de trouver un accord sur la manière de limiter le réchauffement climatique entre 1,5 °C et 2 °C à l'horizon 2020. Pour se faire, cet accord prévoit notamment un engagement de la part des pays sur les moyens mis en œuvre pour réduire le réchauffement climatique, il prévoit l'allocation d'un budget annuel ou encore la solidarité quant-aux moyens alloués entre pays industrialisés et pays moins développés. Découlent de ces conférences des manifestations à l'initiative des gouvernements nationaux. Dans cet esprit, se tient en France depuis une dizaine d'années le salon Pro durable sous l'égide du ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie. La finalité de ce salon est de réunir des professionnels de la RSE<sup>2</sup> issus de divers secteurs d'activités (bancaire, industrie, ressources humaines ...) afin d'exposer au public les enjeux fondamentaux du développement durable pour les années à venir.

Nombreux sont les courants de pensées se rapportant de près ou de loin à la notion de Responsabilité Sociétale des Entreprises. Dans un premier temps, il convient de définir cette notion afin de mieux en cibler les enjeux. Les premiers ouvrages mettant en exergue la RSE apparaissent dans les années 1950. C'est notamment Howard Bowen dans le livre *Social Responsibilities of the Businessman* publié en 1953 qui définit cette notion comme étant « une obligation pour les chefs d'entreprise de mettre en œuvre des stratégies, de prendre des décisions, et de garantir des pratiques qui soient compatibles avec les objectifs et les valeurs de la communauté en général ».

## HISTOIRE DE LA RSE

Il faut attendre les années 1990 pour observer une volonté de développer une politique concernant les problématiques liées à l'environnement et aux rapports sociaux. Ce

---

<sup>2</sup> Responsabilité Sociétale des Entreprises

désir de la part des entreprises et des institutions intervient en réponse au phénomène de mondialisation et de dérèglementation économique qui prend naissance à cette époque.

A l'heure actuelle, les définitions de la RSE sont diverses et variées. La commission européenne par exemple définit la RSE comme étant « un concept dans lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales et économiques ». Pour le ministère français de l'écologie et du développement durable, la RSE correspond à « la contribution des entreprises au développement durable ». Le site internet Novethic, expert dans le domaine de l'économie responsable, nous donne une définition plus approfondie de la Responsabilité Sociétale des Entreprises. En effet, pour le spécialiste de l'économie « verte », le concept de RSE est une manière pour les entreprises d'intégrer les problématiques en lien avec le développement durable à la stratégie de l'entreprise. On entend par développement durable le fait de répondre aux besoins des générations présentes sans pour autant compromettre ceux des générations futures. La RSE va donc tenter de faire corrélérer la performance économique de l'entreprise et les problématiques liées à l'environnement et aux enjeux sociétaux. De plus, la Responsabilité Sociale des Entreprise apparait directement comme un levier de performance. En effet, le fait de prévenir des risques éventuels, engendrés par l'activité de l'entreprise, va lui permettre de faire des économies sur des coûts qu'entraînerait une catastrophe climatique. Une entreprise ayant une politique RSE efficace pourra aussi concevoir des produits et développer des procédés de productions qui répondent au mieux aux évolutions actuelles du marché.

#### Les grandes étapes de la Responsabilité Sociale des entreprises :

- La conférence de Stockholm en 1972 qui représente le premier rassemblement international mettant la protection de l'environnement au cœur du débat.
- Le rapport Bruntland de 1987, rédigé par l'Organisation des Nations Unis utilise pour la première fois le terme de « développement durable » et il va servir de base pour la conférence de Rio qui aura lieu 5 ans plus tard.
- La conférence de Rio en 1992 marque une étape clé dans le développement durable et la responsabilité de chacun car des textes fondateurs ont été rédigés avec comme principe toujours le respect de l'environnement et la considération des enjeux



sociétaux. Ce texte fait état de 27 principes à respecter comme la gestion des forêts en Amazonie par exemple.

Ces dates clés de l'évolution nous exposent la prise de conscience croissante des autorités et du grand public sur la préservation de l'environnement ainsi que la lutte contre les inégalités. La RSE apparaît donc comme un concept fondamental dans la mesure où l'entreprise est au cœur de la création de richesse d'une économie

En résumé, la RSE s'appuie sur trois piliers, on parle plus communément des « 3P » (People, Planet and Profits)

- « People » : ce volet à principalement pour but la lutte contre les inégalités entre les personnes et la lutte contre les discriminations. Le bien être des travailleurs est aussi au cœur des préoccupations dans ce premier pilier.
- « Profits » souligne le fait que l'entreprise doit intégrer les éléments extra-financier dans ses investissements et révèle que cette prise en compte n'est pas incompatible avec le fait de réaliser des profits, au contraire l'entreprise peut saisir la RSE comme étant un vecteur d'innovation et de pérennité financière sur le long terme.
- « Planet » correspond aux problématiques de préservation de l'environnement avec la lutte contre la pollution et le réchauffement climatique avec notamment des processus de production qui émettent peu de gaz à effet de serres ou un traitement des déchets adéquat afin d'éviter toute forme de pollution. Lorsqu'on parle de Responsabilité Social des Entreprises, c'est ce volet qui vient de suite à l'esprit, ce serait cependant une erreur d'omettre les deux premiers.

## LES PARTIES PRENANTES

Une des autres composantes clés de la RSE est la relation que l'entreprise va nouer avec ses parties prenantes, les relations avec les divers partenaires doivent donc entrer en compte dans la stratégie de l'entreprise. Les parties prenantes regroupent l'ensemble des acteurs qui participent à la vie économique de l'entreprise. Cependant un des enjeux de la RSE est d'assurer une équité de traitement à ces acteurs aux intérêts divergents. Parmi les principales parties prenantes on compte les salariés, les clients, les fournisseurs, les actionnaires, les communautés locales ...

- Les salariés représentent une des parties prenantes fondamentale dans la RSE. Si on prend le volet social de cette dernière on retrouve notamment le droit des salariés, les conditions de travail, la lutte contre les discriminations ou encore le bien être du salarié sur son lieu de travail.
- Les clients, quant à eux souhaitent acheter des produits dont ils connaissent l'origine, pour lesquels on peut tracer les différentes étapes de production et qui n'ont pas un effet néfaste pour l'environnement
- Forte de sa position de donneuse d'ordre, l'entreprise est tenue d'exiger une activité respectueuse de l'environnement et des droits des salariés de la part de ses fournisseurs.
- Les actionnaires aussi vont jouer un rôle important dans le cadre d'une politique RSE. Ils peuvent demander aux dirigeants de l'entreprise de leur rendre des comptes sur la mise en place d'actions menées en faveur de la responsabilité sociale des entreprises.
- Les communautés locales sont aussi considérées comme des parties prenantes des entreprises étant donné que l'activité de cette dernière va directement impacter les populations locales.

En développant les intérêts des différentes parties prenantes, nous nous apercevons qu'une des grandes causes de la RSE est de faire cohabiter au sein ou dans l'environnement d'une même structure des acteurs aux aspirations parfois diamétralement opposées.

## LEGISLATION ET NORMES

La Responsabilité Sociale des Entreprises s'applique sur la base du volontariat, c'est un de ses fondements. En effet, l'entreprise doit prendre conscience des enjeux du concept que ce soit pour le bien être de chacun mais aussi pour les performances de l'entreprise sur le long terme. Lorsqu'un concept n'entraîne pas de contrainte juridique, on parle de « soft law », cependant en pratique le législateur a certaines exigences concernant la RSE, principalement en matière de publication d'informations sociales et environnementales.

En France, on retrouve notamment la loi Grenelle qui dicte les exigences en ce qui concerne la communication des entreprises sur leur stratégie en matière de RSE. Cette loi exige notamment que les entreprises de plus de 500 salariés présentent un bilan social et

environnemental. De plus, la loi Grenelle prévoit la vérification des informations communiqués en termes de RSE par un organisme tiers, au même titre que les informations financières.

En plus de l'aspect juridique, il existe des référentiels à l'échelle internationale telle que le Pacte Mondial qui voit le jour au début de l'année 2000 et dont le but est de dicter un code de conduite établissant des principes sur différents volets comme les droits de l'homme, la sécurité au travail ou le respect de l'environnement.

En novembre 2010, la norme ISO 26 000 est créée dans le but est d'établir un code de conduite pour les organisations qui souhaitent rendre compte et assumer l'impact de leurs activités sur l'environnement et sur autrui. Tout d'abord, il semble important de définir ce qu'est une norme, pour l'AFNOR (Association Française de Normalisation), « *une norme est un document de référence approuvé par un institut de normalisation reconnu. Elle définit des caractéristiques et des règles volontaires applicables aux activités. Elle est le consensus entre l'ensemble des parties prenantes d'un marché ou d'un secteur d'activité.* » L'attribution de cette norme se traduit par un comportement éthique et transparent qui apporte sa contribution au développement durable, qui prend en compte les attentes des parties prenantes et qui est en accord avec les normes internationales. La mise en place de telles normes peut s'avérer être une aubaine pour l'entreprise qui va certifier son engagement, ce qui apparaîtra comme un gage de confiance auprès des clients, des fournisseurs, des salariés ou encore des actionnaires.

## **LA RSE DANS LE SECTEUR FINANCIER ET BANCAIRE**

Lorsqu'on adapte les préceptes de la RSE à la gestion financière, on parlera d'Investissement Socialement Responsable (ISR). Par ce biais, un investisseur qui est désireux d'avoir un impact positif pour le développement durable fera des investissements socialement responsables qui respecteront des critères « extra-financiers ». Ce sont des pratiques qui se développent en Europe depuis le début des années 2000.

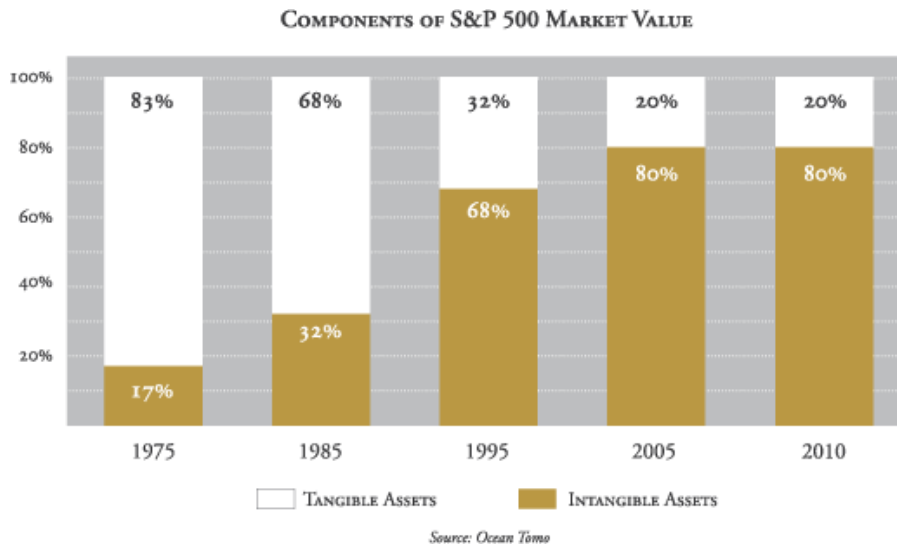
Cette forme d'investissement s'adresse principalement aux investisseurs longs termes. En effet, confrontés aux risques environnementaux et sociaux l'entreprise sera impactée négativement à terme. De ce fait, pour avoir un rendement sur une longue période, l'investisseur ne va pas s'engager sur ce type de valeur. Par ailleurs, le fait de miser sur des

titres qui répondent aux critères de l'investissement socialement responsable pourra permettre de saisir des opportunités de croissance. Elles émanent du respect de critères extra financiers en termes de nouvelles attentes des consommateurs notamment. Mais au-delà de la recherche de rentabilité à long terme, l'investisseur est parfois désireux d'investir dans des entités dont les pratiques sont compatibles avec ses valeurs. Il pourra donc exclure de son portefeuille des entreprises qui sont sujettes à controverses en matière d'environnement ou qui opèrent dans des secteurs d'activités comme l'armement, le tabac ou l'alcool par exemple.

Ces fonds ISR prennent une importance croissante dans le portefeuille des investisseurs qu'ils soient institutionnels (banques, fonds de pension, assurances ...) ou particuliers.

Par ailleurs, on observe un intérêt croissant pour la prise en compte des engagements RSE d'une organisation dans la notation de celle-ci. On intégrera donc des critères ESG dans l'évaluation. En effet, en 1975, 80% de la capitalisation boursière des entreprises du S&P 500<sup>3</sup> se justifie comptablement, aujourd'hui cette part est réduite à seulement 20%.

#### *Part du capital matériel et immatériel dans la valeur de l'entreprise*



Un des autres enjeux clé de la prise en compte des problématiques ESG est de minimiser le risque de réputation pour la banque. En tant que financeur de l'économie, elle a un rôle de premier plan d'un point de vue éthique, en finançant un projet, elle engage directement sa responsabilité. Il est donc de son devoir de veiller aux bonnes pratiques de ses clients.

<sup>3</sup> S&P 500 : Indice boursier basé sur 500 grandes entreprises américaines cotées en bourse

Nous allons donc étudier les contraintes et difficultés rencontrées dans la prise en compte des critères ESG (Ecologie, Social et Gouvernance) lors de l'appréciation du risque de contrepartie.

Afin de répondre à cette problématique, il sera dans un premier temps question d'analyser et de prendre en compte les critères ESG dans la sphère économique, au travers des agences de notation spécialisées notamment. Enfin nous exposerons la prise en compte de ces critères dans l'analyse du risque de contrepartie par le banquier, illustré par une étude de cas.

PARTIE 1 :  
-  
L'ANALYSE ET L'ETUDE DES CRITERES ESG

Depuis la fin des années 1990, la prise en compte des critères ESG (Economique, Social et Gouvernance), prend de plus en plus d'importance dans la gestion financière. D'une part, pour les entreprises désireuses d'avoir un impact positif sur les diverses problématiques afférentes aux enjeux environnementaux et sociaux. D'autre part, pour les investisseurs qui souhaitent s'engager pour des valeurs qui respectent les critères ESG.

## 1. L'ANALYSE EXTRA-FINANCIERE

### 1.1. DEFINITION DE L'ANALYSE EXTRA FINANCIERE

Tout d'abord, il convient d'appréhender la difficulté à obtenir une approche claire et unanime de l'analyse extra-financière, au niveau des définitions de cette dernière, mais aussi dans la méthodologie retenue concernant son application. En effet, les méthodes varient selon l'acteur qui pratique l'analyse et selon les objectifs recherchés par ce dernier.

Cependant, on retrouve certaines caractéristiques communes dans la méthodologie qui émanent de l'objectif global de l'analyse : la mesure des engagements des entreprises envers les problématiques environnementales et sociétales.

### 1.2. LES DIFFERENTES APPROCHES DE L'ANALYSE EXTRA-FINANCIERE

L'analyse financière peut s'adresser soit aux investisseurs directement, on parlera ici d'analyse déclarative, elle peut aussi être demandée par l'entreprise, on parle alors de notation « sollicitée »

Nous retenons différentes méthodes en ce qui concerne l'analyse sociétale d'une entreprise :

- L'approche dite « informationnelle » dont la visée est de recueillir des informations afin de rendre compte des engagements de l'entreprise en matière de responsabilité sociétale. Cette approche donne un socle solide pour les investisseurs.
- L'approche « d'évitement » consiste à exclure certains critères qui ont été définis par l'organisme d'analyse ou par l'entreprise. Cette dernière va concerner des secteurs d'activités sujets à controverses comme le nucléaire, l'armement ou la pornographie. Peuvent être exclues aussi des pratiques qui ne sont pas conformes avec les valeurs que l'entreprise cherche à défendre, on entend ici l'exploitation d'enfants dans le processus de production ou encore le recours massif aux pesticides.

- L'approche « managériale » est quant à elle assez intéressante dans la mesure où elle cherche à bouleverser l'organisation, le but étant de satisfaire les performances économiques de l'entreprise. Elle cherche aussi à prendre en considération les besoins de chacune des parties prenantes. Cette démarche est assez semblable à l'approche « risques et opportunités ». Elle vise donc à réduire les risques sociaux et environnementaux par le biais du management, ce qui aboutirait pour l'entreprise à un vecteur de croissance.
- L'approche par les « performances » va directement évaluer l'entreprise sur des critères en liens avec les problématiques sociales et environnementales qui auront été définies au préalable.

Il faut cependant savoir que la plupart des organismes vont combiner ces différentes méthodes pour procéder à l'analyse extra-financière d'une organisation.

### 1.3. LES METHODES D'ANALYSE EXTRA-FINANCIERE

#### 1.3.1. *La collecte des données*

L'analyse de données extra-financière va se faire en plusieurs étapes. La première étape fondamentale est la collecte des données, elle peut prendre plusieurs formes. Comme dans le cas d'une analyse financière dite « classique » et purement quantitative, l'étude des données peut se faire par l'examen des documents publics. Dans cette hypothèse, l'analyste va se baser sur le rapport annuel de gestion dans lequel pourra figurer des paragraphes sur le développement durable.

Au-delà de ces documents, l'organisme en charge de la notation va aussi s'appuyer sur les échos de la presse et des sites internet spécialisés. L'agence de notation peut aussi directement contacter l'entreprise dans le cadre de la collecte d'informations préalables. Le contact pourra être pris par le biais d'un questionnaire qui sera envoyé à l'entreprise. Cette forme de collecte est assez intéressante dans la mesure où elle permet à l'agence de cibler directement les indicateurs et critères nécessaires à l'évaluation. Certains organismes de notations privilégient une rencontre avec la direction afin d'aborder le thème de la politique sociale et environnementale. L'intérêt de cette démarche est de permettre à l'analyste une approche plus précise et étoffée des agissements de l'entreprise. De plus, la rencontre avec le dirigeant n'est pas incompatible avec le fait de remplir un questionnaire au préalable, il



servira de support pour l'échange entre l'agence de notation et la direction de l'entreprise notée.

Une autre façon de collecter les données nécessaires à l'analyse ESG d'une entreprise est la consultation des parties prenantes de l'entreprise. D'une part, les parties prenantes internes comme les salariés par la voix des syndicats. D'autre part, l'analyste pourra aussi rechercher des informations auprès d'acteurs externes comme les ONG ou les pouvoirs publics par exemple.

Dans une majeure partie des cas, il est nécessaire de combiner ces différents canaux de collecte pour que l'analyse ne soit pas faussée par l'appréciation de l'acteur auprès duquel les informations sont collectées. En effet, les intérêts peuvent diverger d'un acteur à l'autre, le salarié n'a pas les mêmes objectifs que la direction de l'entreprise ou que les pouvoirs publics, comme nous avons pu le voir dans l'introduction de ce mémoire. L'analyste devra donc faire preuve d'un certain recul afin de pouvoir rendre une conclusion la plus pertinente possible.

### *1.3.2. L'analyse des données*

Une fois les données recueillies, elles devront être analysées et synthétisées afin d'aboutir à la notation finale de l'entreprise. On identifie deux types de méthodes : le scoring ou l'approche « risque opportunités »

Pour pratiquer l'analyse extra-financière de l'entreprise il est nécessaire de s'appuyer sur un certain nombre de critères qui vont varier selon les agences de notation.

Les domaines les plus communément analysés sont les suivants :

- Les relations avec la clientèle
- Les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants
- Les relations avec la société civile
- La gestion des ressources humaines
- L'environnement

Le scoring est la méthode qui est le plus communément utilisée par les agences de notation. C'est une méthode qui se pratique également dans l'analyse financière plus conventionnelle. Celle-ci permet d'analyser l'entreprise sur un ensemble de critères qui vont

être pondérés en fonction de l'importance attribuée à ces derniers. Une note finale sera finalement donnée à l'entreprise, c'est cette dernière qui va définir l'efficacité de l'entreprise en termes de performances ESG.

### **Focus sur le référentiel de Vigeo (présentation de l'agence dans la suite du mémoire)**

Vigeo, un des leaders européens de l'analyse extra-financière pratique une analyse en s'appuyant sur un référentiel et des critères précis. Cette agence de notation a pris le parti d'axer son analyse autour de 6 domaines :

- Les ressources humaines

L'analyse va ici s'appuyer sur le respect des conditions de travail au sein de l'entreprise ainsi que sur les démarches entreprises par la direction pour permettre l'amélioration des relations professionnelles. La démarche va notamment consister à évaluer le respect des textes de lois et des directives en vigueur dans le domaine.

- Droits humains sur les lieux de travail

Cet item correspond au respect des droits de l'homme sur le lieu de travail par exemple. Cela passe par la liberté syndicale et l'instauration d'un dialogue entre patronat et ouvriers. Ce droit fondamental se traduit aussi par l'égalité au travail et l'élimination de toute forme de travail proscrite, comme l'interdiction du travail des enfants, ou encore la prévention contre toute forme de harcèlement et la protection de la vie privée. Le respect des droits humains au travail va notamment reposer sur des textes fondateurs comme la Déclaration Universelle des droits de l'Homme.

- Environnement

Lorsqu'on parle RSE, on pense souvent en premier lieu à l'environnement, il comprend donc un volet important dans l'analyse. Ce thème va se baser sur des problématiques telles que le respect de la biodiversité, des processus de production non ou peu polluant. Les textes de références seront ici tous ceux adoptés lors des grandes réunions internationales que sont par exemple le Protocole de Kyoto ainsi que les différents « sommets de la terre ».

- Comportement sur les marchés

Dans le respect des parties prenantes de l'entreprise, il conviendra de prendre en compte les droits et les intérêts des clients mais aussi d'intégrer des standards de respect des politiques RSE dans la sélection des fournisseurs. Dans le cadre d'une politique RSE, il est important que ces derniers respectent certains engagements pour envisagé travailler avec l'entreprise. De fait, l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement devra avoir un comportement responsable. Les textes opposables ici sont par exemple ceux de l'ONU sur la protection du consommateur ou de la lutte contre la corruption.

- Gouvernance d'entreprise

Ce critère met en avant l'efficacité de l'organe de direction de l'entreprise avec une réelle indépendance du conseil d'administration ainsi que des mécanismes d'audit et de contrôle au sein de l'entreprise.

- Engagement sociétal

Enfin ce domaine correspond à l'engagement de l'entreprise dans le développement des territoires locaux. L'entreprise doit donc aussi veiller à l'intérêt général et donc à ne pas compromettre ni la sécurité, ni la quiétude des populations environnantes.

Ainsi plusieurs critères vont être développés et analysés au sein de ces six domaines. Ils seront ainsi pondérés en fonction de la pertinence sectorielle, c'est donc en ces termes qu'on parlera de méthode de scoring.

Une seconde démarche consiste à analyser l'entreprise à partir de l'approche opportunités et risques sociaux et environnementaux, on parle également de « sustainability scenario ». L'entreprise sera ici analysée à partir d'une grille de critères à un instant « t », il n'est pas ici condition d'une pondération des critères. A la différence de la méthode via le scoring, elle ne fait pas appel à un benchmark, elle ne se rapporte pas non plus à des normes sectorielles. Cette analyse donne un « profil » de l'entreprise ainsi que les axes d'améliorations sur lesquels l'entreprise pourra travailler.

### *1.3.3. Analyse critique de l'analyse extra-financière*

#### **Un manque d'harmonisation entre les acteurs**

Cependant, plusieurs critiques peuvent être émises à l'égard de ces pratiques méthodologiques. En effet, il leur est communément reproché de ne pas être harmonisées d'une agence à l'autre. La comparaison entre les entreprises est donc difficile. Il n'existe pas non plus de standard au niveau des secteurs d'activités.

#### **L'absence de caractère prédictif de l'analyse extra-financière**

Ensuite, on peut reprocher à la notation extra-financière de ne pas avoir de caractère prédictif à l'inverse de la notation classique.

La notation financière permet à l'investisseur d'avoir un horizon sur le plus ou moins long terme. Certains indicateurs vont en effet permettre de donner une tendance pour les exercices futurs. Pour illustrer ces propos, on voit que la cotation Banque de France va éclairer les intéressés sur le risque de défaut de l'entreprise ainsi que sur sa capacité à honorer ses dettes pour les 3 années à venir.

La notation extra-financière quant à elle va donner une appréciation à l'instant présent, elle ne nous donne pas une indication à un horizon de temps défini. Ce constat pose donc deux problèmes : un manque de visibilité pour l'investisseur ou le banquier mais aussi une difficulté d'insérer la notation sociétale à l'analyse financière classique qui possède un caractère prospectif.

Après avoir exposé les méthodes d'analyse extra-financière et les critiques faites à leurs égards nous exposerons leur application par les différentes agences de notation.

## **2. LE RECOURS AUX AGENCES DE NOTATION**

Ces dernières années les agences de notations ont régulièrement fait échos dans l'actualité, notamment suite à la crise des subprimes. Durant cette période la sphère économique s'est demandée si le recours aux agences de notation était légitime tant elles n'avaient pas anticipé le cataclysme qui allait se produire. En entendant parler d'agences de notation, le grand public pense à des critères purement financiers mais il faut savoir que certaines agences sont spécialisées dans l'analyse de critères « extra-financiers », il en sera question dans cette partie.

## 2.1. PANORAMA DES AGENCES DE NOTATION EXTRA-FINANCIERE

On retrouve dans le domaine de l'analyse financière un grand nombre d'agences de taille et de périmètre d'action globalement hétérogène. De plus, chaque agence dispose de sa propre méthodologie en termes d'analyse. Dans cette partie, un tour d'horizon des principales agences de notation extra-financière sera exposé.

### 2.1.1. Les agences à rayonnement international

Certaines agences de notations extra-financière ont un rayonnement international étant implantées dans de nombreux pays.

#### Tour d'horizon des différentes agences à rayonnement international :



EIRIS est une agence créée en 1983 au Royaume Uni. A l'origine, cette entreprise était plutôt orientée vers la recherche dans le domaine de l'exclusion éthique. Au fil des années l'agence propose toute une gamme de prestations d'analyse extra-financière. Le siège social d'EIRIS est basé à Londres mais elle dispose aussi de bureaux à Washington, Boston et Paris.

L'agence propose des services divers et variés allant de l'évaluation ESG des entreprises à celle des Etat, en passant par le suivi des activités controversées et non conforme aux valeurs éthiques, ou par l'accompagnement des investisseurs dans la promotion de critères ESG. Les entreprises sont analysées sur quatre grands domaines qui sont l'environnement, les droits de l'homme, la gouvernance et les parties prenantes. Ces quatre domaines regroupent environ 200 indicateurs qui se verront attribués une notation (limité, intermédiaire, bon, avancé).

En plus de fournir des notations, EIRIS est aussi fournisseur de données sur les problématiques ESG afin que l'investisseur ou le banquier puissent les intégrer dans ses propres outils de notation.

#### **Focus sur l'outil « EIRIS Portofolio Manager »**

Cet outil permet un accès rapide aux données qui ont été collectées préalablement par les membres du réseau constitué de 3 300 entreprises. Les données sont collectées et regroupées, environ 110 thèmes ESG sont pris en compte par EIRIS. L'outil va donc

permettre de disposer de toutes les informations nécessaires à l'analyse, les critères seront pondérés au bon vouloir de l'analyste. C'est un outil qui semble intéressant pour le banquier dans la mesure où il fournit de l'information brute, cet intérêt sera plus amplement développé dans la seconde partie de ce mémoire.



Vigeo est une agence fondée en 2002, elle s'impose aujourd'hui comme le leader de la notation et de l'audit conseil s'agissant des problématiques ESG. Cette agence se sépare en deux marques métiers. D'une part, une gamme de prestations de services destinée aux investisseurs et, d'autre part, une intervention auprès des organisations dans le but de permettre l'évaluation et l'intégration des critères RSE dans le quotidien de l'entreprise. Les deux corps de métiers qu'on retrouve chez Vigeo sont donc les analystes et les auditeurs, ces collaborateurs ont une localisation géographique variée de Paris à Tokyo en passant par Londres, Milan, Bruxelles Casablanca ou Santiago.

Tout comme EIRIS, Vigeo propose une gamme de produits et de services assez variés avec une prestation destinée à divers organisations comme les entreprises où les Etats. En plus de cela, cette agence propose un système d'alertes à ses clients afin de les informer d'un changement d'opinion. Par conséquent ils pourront mesurer l'impact de leurs décisions sur les critères environnementaux et sociaux. Ainsi, par le biais de son indice Euronext Vigeo Rating, l'agence propose régulièrement un classement des entreprises les plus avancées dans le domaine ESG. Ce classement se fait à plusieurs niveaux, en effet on le retrouve à l'échelle mondiale, par pays ou encore avec des distinctions précises telles que « pays en voie de développement ».

D'un point de vue méthodologique, on note quelques variantes chez Vigeo comparé à EIRIS. Les domaines d'études sont au nombre de six : l'environnement, les droits humains, les ressources humaines, l'engagement sociétal, la gouvernance d'entreprise et le comportement sur les marchés. S'additionne à l'étude de ses domaines une analyse du risque de réputation. Ces critères d'analyse sont issus d'engagements universels ratifiés par des organisations internationales comme l'ONU.

Classement des entreprises les plus performantes en France au 1<sup>er</sup> janvier 2016 :

Issuer	Sector
ADP	Transport & Logistics
Air France - KLM	Travel & Tourism
Air Liquide	Chemicals
Axa	Insurance
BNP Paribas	Diversified Banks
Crédit Agricole SA	Diversified Banks
Danone	Food
EDF	Electric & Gas Utilities
Engie	Electric & Gas Utilities
Foncière des Régions	Financial Services - Real Estate
Gecina Nom.	Financial Services - Real Estate
Klépierre	Financial Services - Real Estate
LEGRAND	Electric Components & Equipment
L'Oréal	Luxury Goods & Cosmetics
Michelin	Automobiles
PSA Peugeot Citroën	Automobiles
Schneider Electric	Electric Components & Equipment
Société Générale	Diversified Banks
Suez Environnement	Waste & Water Utilities
Unibail - Rodamco	Financial Services - Real Estate

Source : Site internet Vigeo

Les deux agences de notation extra-financière, EIRIS et Vigeo ont annoncé leur fusion en décembre 2015 pour créer un leader mondial de la notation ESG. Il semblait cependant important d'exposer les compétences des deux agences dans cette partie afin de mettre en avant leur complémentarité et leurs similitudes.

**MSCI**  
ESG Research

MSCI ESG Research est une sous division de l'agence de notation américaine MSCI. Son activité n'est pas seulement extra-financière, elle propose une grande variété d'indicateurs qui ont vocation à guider l'investisseur dans ses choix. Comme ses concurrents, MSCI ESG Research a des collaborateurs aux quatre coins de la planète (New York, Paris, Toronto, Londres, Sydney, Pékin ...)

Cette agence est plus spécialisée dans l'analyse que dans le conseil, de fait, elle propose des outils qui fourniront des informations dans les domaines regroupés par les critères ESG. Cependant, au vu de son ampleur, cette agence dispose d'une base de données plus que conséquente. Elle propose un outil permettant de sélectionner des entreprises par rapport à des critères éthiques. L'agence dispose d'informations sur l'ensemble des sociétés cotées à travers le monde soit environ 35 000 entités. On observe une fois de plus l'intérêt pour un tiers de faire appel à ce type d'outil lors de l'analyse d'entreprise.

Suite à l'analyse de certains critères MSCI ESG Reaserch va en cibler quelques-uns qu'il lui semble pertinents (on parle de 4 critères sur les 34 du référentiel), ce qui aboutit à une notation finale. L'intérêt de cette démarche se trouve dans la possibilité de comparer les sociétés grâce au nombre considérable d'entreprises analysées. De plus, MSCI propose des analyses sectorielles permettant aux entreprises de se situer par rapport à la concurrence.

On dénombre d'autres agences de notation ESG à portée internationale comme l'agence suisse Inrate ou l'allemand Oekom qui propose une analyse des sociétés non cotés. Globalement, ses agences proposent les mêmes types de services avec des méthodologies qui leur sont propres.

### *2.1.2. Les agences spécialisés de taille intermédiaires*

Dans cette sous-partie seront exposées les agences de notation de taille plus modestes spécialisées dans la notation extra-financière.



EthiFinance fût créée en 2003, l'agence est spécialisée dans la notation des petites et moyennes entreprises qu'elles soient cotées ou non cotées. Par ailleurs, elle propose une offre d'analyse pour les collectivités territoriales.

C'est une entreprise qui défend des valeurs fortes jusque dans sa gouvernance, ayant un statut de société coopérative avec le principe « un homme = une voix »

EthiFinance propose les mêmes services que les agences de notation de plus grande taille avec une analyse extra-financière des diverses organisations (entreprises, Etats, collectivités territoriales ...). En plus de proposer des analyses sectorielles, elle propose aussi un référentiel modulable, selon la taille de l'entreprise, afin de permettre une comparaison plus aboutie.





Ethix SRI Advisors fut créée en Suède en 1999, c'est une agence spécialisée dans l'exclusion normative, ceci consiste à dénoncer les entreprises qui ne respectent pas certains critères éthiques et moraux, ces critères sont définis dans des conventions internationales établies par l'ONU notamment.



RepRisk est une agence créée dans la fin des années 90 qui propose une « approche risque » des enjeux ESG. Cette dernière, dont le siège est basé en Suisse à Zurich, fournit une analyse des entreprises et des Etats. Elle propose aussi une analyse du risque (impact sur l'environnement, condition de travail ...) pour certains projets, la construction de certaines grandes infrastructures notamment, (construction de barrages, de centrales nucléaires, de tunnels ...). Cette approche semble assez intéressante pour le banquier dans la mesure où en plus de s'intéresser à l'entreprise elle-même, elle analyse aussi le projet pour lequel ce dernier va proposer une solution de financement. Suite à l'analyse, RepRisk propose une notation d'exposition aux risques qui va de 0 à 100 (exposition minimale à exposition maximale).

Cependant, cette approche risque soulève certaines difficultés notamment dans la manière de se procurer des informations pertinentes. Pour se faire, elle s'appuie sur les parties prenantes, la presse écrite, les informations disponibles sur internet ou encore les ONG.

Il existe une multitude d'agences spécialisées dans la notation extra-financière de taille plus modeste. Leurs objectifs et leurs motivations sont assez diverses. Si on prend par exemple le suisse South Pole Carbon, sa vocation sera plus d'analyser les entreprises en soulignant la question de l'émission de gaz à effet de serre, l'étude sera donc plutôt basée sur les impacts environnementaux. D'autres organismes quant à eux seront spécialisés dans la fourniture de données extra-financières brutes sans pour autant en avoir fait l'analyse, c'est notamment le cas de Bloomberg qui propose une base de données d'informations extra-financières en plus des indicateurs financiers dits classiques.

Cette partie nous éclaire donc sur la notion d'analyse extra-financière à travers les différentes méthodologies permettant sa pratique. Le principal acteur de cette analyse est l'agence de notation extra-financière qui fournira ses conclusions aux principaux intéressés. Ces problématiques environnementale et sociale ne se retrouvent pas seulement au niveau des grandes multinationales. Certaines entreprises, à dimension familiale, sont sensibilisées à ces pratiques. Il semble donc important que le banquier puisse valoriser ces actions lors de l'analyse du risque de crédit.

## PARTIE 2

-

### ÉTUDE DE CAS : LA PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS LA NOTATION DE L'ENTREPRISE X

## 1. LA DEMARCHE RSE DE L'ENTREPRISE X

Dans cette partie sera présentée une entreprise dont l'activité est le recyclage automobile et la vente de pièces de réemploies. Par souci d'anonymat, nous la nommerons « entreprise X ». L'activité est en adéquation avec le sujet du présent mémoire quand on sait que chaque année, 10 millions de voitures arrivent en fin de vie en Europe, ce qui pose l'inévitable question du traitement des déchets.

### 1.1. PRESENTATION DE L'ENTREPRISE X

L'entreprise X est une entité familiale créée dans les années 1960. Elle est présente sur le marché du recyclage et de la pièce de réemploi. Soucieuse de l'environnement, sa production est en adéquation avec les problématiques de développement durable et en phase avec la modification significative des comportements d'achats face aux produits à la fois économiques et écologiques.

L'entreprise X en quelques chiffres :

	2013	2014	2015
<b>Compte de résultat</b>			
Chiffres d'affaires	13 802 k€	16 041 k€	19 415 k€
EBE	1 290 k€	1 582 k€	1 805 k€
Résultat opérationnel	635,3 k€	898 k€	1 196,3 k€
Résultat net	331 k€	505 k€	710 k€
CAF	985,8 k€	1 236 k€	1 405,8 k€
<b>Ratios de notation</b>			
EBE/CA	9,3 %	9,9 %	9,3%
Coût de l'endettement/CA	1,2 %	1,2 %	1 %
Fonds propres/Total bilan	34,9%	34,9%	33,8%
Dettes financières/fonds propres	1,2	1,1	1,1
Effectifs	49	49	49

*\*Le bilan est compte de résultat 2015 sont disponibles en annexe 2*

## 1.2. LA SPECIFICITE DU MARCHE

Les enjeux liés au traitement des déchets et au respect de l'environnement deviennent de plus en plus importants au fil des années. En France, chaque année, la quantité de véhicules devenus inutilisables représente environ 1,5 millions de tonnes de déchets, ce qui fait une quantité considérable à traiter.

Actuellement, on estime que dans notre pays le taux de réutilisation et de valorisation des véhicules hors d'usage est de 85%, l'objectif étant d'atteindre le chiffre de 95% de recyclage des véhicules usagés.

L'activité de recyclage automobile fait appel à plusieurs filières au regard de la variété importante de matériaux que l'on retrouve dans la constitution d'une voiture :

- Les métaux constituent environ 70% de la masse de la voiture
- Les plastiques, dont le recyclage s'avère assez difficile. On retrouve une importante quantité de plastiques différents dans une voiture, ils sont parfois difficiles à isoler.
- Les pneumatiques
- Les verres

### Processus de démantèlement d'une automobile :

Dans un premier temps, le véhicule est dépollué avec l'extraction des déchets jugés dangereux (l'huile, la batterie, les différents liquides ...), ces derniers sont ensuite envoyés dans des filières de recyclage spécialisées.

Les pièces qui sont encore en état de marche sont démontées et réparées si besoin, l'objectif étant la revente de ces dernières.

Enfin, la carcasse de la voiture et les pièces qui ne peuvent pas être réutilisées seront broyées dans le but d'être recyclées par la suite.

## 1.3. LES ENGAGEMENTS EN FAVEUR DE LA RSE DANS L'ACTIVITE DE L'ENTREPRISE X

Le métier de l'entreprise X est de collecter et de donner une seconde vie aux pièces d'automobiles et matières qui les composent. Les produits polluants doivent être recyclés dans les meilleures conditions environnementales. En ces termes, l'entreprise s'engage pour la préservation de l'environnement.

L'activité de l'entreprise X donne lieu à plusieurs certifications, dans un premier temps, de la part de la préfecture, c'est une obligation légale. Dans un second temps, nous observons d'autres certifications, cette fois-ci plus facultatives, de la part d'organismes tiers. L'entreprise X est notamment certifiée ISO 14 001, norme répondant à une batterie de références liées à l'environnement. Cette société dispose aussi de la certification « Qualicert » qui répond à un référentiel relatif à la satisfaction du client, partie prenante de l'entreprise.

Par ailleurs, l'entreprise X est soucieuse des différentes problématiques sociales qui lui incombent. D'une part, en termes de sécurité au travail dans une activité qui implique la manipulation de produits parfois dangereux. L'entreprise emploie un responsable QHSE<sup>4</sup> et est en voie d'acquiescer la norme OHSAS<sup>5</sup> 18 001 relative à la santé et à la sécurité au travail. D'autre part, nous observons un climat social apaisé dans cet établissement avec une ancienneté moyenne du personnel de 10 ans.

L'entreprise X est donc une référence du recyclage automobiles par son maillage territorial et son savoir-faire. Sa production est en adéquation avec les problématiques de développement durable et en phase avec la modification significative des comportements d'achats. Il semble que ces engagements devraient être valorisés par les tiers, et notamment les banquiers, dans une période de raréfaction des ressources naturelles et de réchauffement climatique.

---

<sup>4</sup> Qualité Hygiène Sécurité Environnement

<sup>5</sup> Occupational Health and Safety Advisory Services

## 2. ENGAGEMENT RSE ET APPRECIATION DU RISQUE PAR LE BANQUIER

Pour reprendre les termes de l'introduction on sait qu'aujourd'hui la valeur comptable d'une entreprise n'est plus représentative de la « juste valeur » de celle-ci tant les éléments qualitatifs ont une importance croissante. Pour rappel, ceci s'explique par le passage d'une économie industrielle à une économie de services où le capital immatériel possède une part nettement plus importante

### 2.1. LA NOTATION FINANCIERE CLASSIQUE

Il s'agit de la notation financière qui prenant en compte uniquement sur les données financières de l'entreprise. Cette étude purement financière s'appuie donc sur le calcul et l'interprétation de ratios. Dans cette situation, l'analyste s'appuie sur des données uniquement numériques.

L'analyse de ces ratios va s'orienter autour de quatre axes principaux : la capacité bénéficiaire de l'entreprise, son autonomie financière, sa structure financière et sa liquidité.

#### 2.1.1. La capacité bénéficiaire

La capacité bénéficiaire témoigne de la faculté qu'a l'entreprise à dégager un résultat positif. Elle permet aussi de rendre compte de la marge faite par celle-ci sur ses différents produits. De plus, en s'appuyant sur des normes sectorielles, l'analyste pourra juger du positionnement de l'entreprise par rapport à ses concurrents. Il est aussi judicieux de procéder à une analyse dans le temps afin d'observer l'évolution du ratio au fil des exercices et avoir un horizon temporel plus clair.

Par exemple, le rapport *EBE/CA* nous permet d'évaluer la rentabilité de l'entreprise. Dans notre étude de cas, ce ratio oscille entre 9 et 10% sur les 3 derniers exercices, il est assez stable, ce qui est de bon augure. Il est aussi possible d'évaluer le niveau de rentabilité en faisant le rapport entre le chiffre d'affaires et les différents paliers de résultat (résultat d'exploitation, courant et net).

#### 2.1.2. L'autonomie financière

L'autonomie financière témoigne de la vulnérabilité de l'entreprise sur le court terme. Il sera nécessaire d'étudier l'endettement de l'entreprise et le poids des charges

d'intérêt dans les comptes de la société. Une bonne gestion du financement est nécessaire afin d'éviter au maximum un endettement à court terme comme le découvert bancaire qui s'avère plus onéreux.

Dans le cadre de l'évaluation de l'autonomie financière de l'entreprise il est pertinent de faire le rapport *Coût de l'endettement/CA* qui sera le témoin de l'indépendance ou de la dépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs. Dans les comptes de l'entreprise X, ce rapport s'élève seulement à 1%, ce qui est relativement faible. Par ailleurs un agrégat tel que la capacité d'autofinancement est représentatif de l'autonomie financière de l'entreprise. En effet, plus elle dégagera de la trésorerie, moins elle aura besoin de faire appel à un financement externe.

### 2.1.3. La structure financière

On parle aussi d'étude de la solvabilité, ceci est une des composantes principales de l'analyse du risque. Une structure financière équilibrée permet à une entreprise de résister à d'éventuels chocs extérieurs. On retrouve dans sa composition les fonds propres de l'entreprise ou encore le fonds de roulement net global.

La structure financière d'une entreprise peut être décomposée en deux parties distinctes avec d'une part le haut de bilan qui correspond aux capitaux propres et d'autre part les dettes financières.

Le ratio *Fonds propres/Total du bilan* permettra de définir la part de l'actif qui est financée par les capitaux propres de l'entreprise. C'est un bon indicateur pour rendre compte de la solidité financière de la structure. Ce ratio est convenable lorsqu'il est supérieur à 20%. Dans l'entreprise que nous étudions, cet indicateur se situe entre 30 et 35% pour les 3 derniers exercices.

Dans l'optique d'une analyse complète de la structure financière d'une entreprise, il conviendra de prendre en compte le niveau d'engagement de celle-ci à l'égard des établissements de crédit. On calculera donc le ratio *endettement financier/fonds propres* qui témoignera de l'indépendance de la société d'un point de vue financier. Dans l'étude de cas, ce ratio s'élève à 1,1, les dettes financières sont donc supérieures aux capitaux propres, preuve d'une forte dépendance à l'égard des établissements financiers.



#### 2.1.4. Les indicateurs de liquidité

La liquidité est un des indicateurs essentiel de la solidité financière d'une entreprise. Ces dernières années, une attention toute particulière est portée aux indicateurs de liquidités. En effet, il a été constaté que ces dernières années de nombreuses entreprises en situation de liquidation judiciaires se retrouvent dans cette situation suite à des problèmes de trésorerie.

On retrouve ainsi la notion de Trésorerie Nette (TN) qu'on calcule en faisant la différence entre le Fonds de Roulement Net Global (FRNG) et le Besoin en Fonds de Roulement (BFR). Le FRNG correspond à la différence entre les ressources stables de l'entreprise et ses emplois stables. Pour que la situation de l'entreprise soit bonne, les ressources stables doivent être supérieures aux emplois stables. Le BFR quant à lui correspond aux ressources que l'entreprise doit mobiliser pour faire face aux flux de trésorerie résultant des décalages de paiements. Il se peut que ce BFR soit négatif, on parle alors de ressources en fonds de roulement. Par exemple, une entreprise dont les clients règlent leurs créances rapidement et qui bénéficie de délais importants pour régler ses fournisseurs aura des ressources en fond de roulement. Nous retrouvons cette situation dans le secteur de la grande distribution notamment. A terme, une TN négative aboutira sur des incidents de paiements.

La couverture du BFR par le FRNG entre aussi en compte dans l'analyse. Le BFR doit être couvert au moins à 70% par le FRNG. L'entreprise X bénéficie d'un Fonds de Roulement supérieur au Besoin de Fonds de Roulement, ce qui découle sur une trésorerie positive.

Suite à l'analyse des critères purement financiers, il sera question de procéder à l'étude des critères qualitatifs de l'entreprise

## 2.2. LES ELEMENTS QUALITATIFS

Dans un contexte d'évolution de l'économie, les éléments qualitatifs ont un rôle de plus en plus fondamental dans l'appréciation du risque de contrepartie. De ce fait, les analystes intègrent ces éléments dans leur notation de manière quasi systématique.

Le Crédit Agricole prend en compte certains facteurs qualitatifs dans son outil de notation. Dans l'attribution de la note finale de crédit, on estime la proportion à 75% pour les éléments purement financiers et 25% pour les composantes qualitatives.

La subjectivité est beaucoup plus importante dans l'analyse qualitative de l'entreprise étant donné qu'il est possible de prendre en compte une multitude de critères. Il sera donc nécessaire de retenir les plus pertinents d'entre eux. Le but étant de tenir compte du contexte particulier qui entoure chaque entreprise.

### Grille de notation qualitative du Crédit Agricole :

<b>1. Documentation financière</b>		<b>20</b>
1.1 Pertinence de l'information	Documentation approuvée sans réserve sur un périmètre exhaustif par un cabinet d'audit	6
1.2 Eléments latents et potentiels	Pas de pertes prévues	10
1.3 Méthode comptable	Méthode constante ou changement justifié avec information complète	2
1.4 Transmission des documents	Transmission des documents dans les délais d'usage ou agréés avec le client	2
<b>2. Soutiens financiers - Le Tiers est-il isolé ? NON (ne pas renseigner 2.1, 2.2, 2.3)</b>		<b>0</b>
2.1 Distribution des dividendes	Politique cohérente et équilibrée de versement de dividendes	NC
2.2 Actionnaires	Pas d'actionnaire de référence / faible volonté ou capacité limitée d'injecter des fonds	NC
2.3 Financements externes	Accès sans difficulté à des financements externes (crédits bancaires)	NC
<b>3. Environnement &amp; positionnement stratégique</b>		<b>12</b>
3.1 Perspectives sectorielles	Marché mature	4
3.2 Positionnement	Position concurrentielle moyenne (marché compétitif, pas de barrière à l'entrée)	3
3.3 Sensibilité	Sensibilité correctement maîtrisée (pas d'impact majeur des cycles)	5
<b>4. Management</b>		<b>13</b>
4.1 Qualité du management	Management performant et pérenne depuis plus de 3 ans (croissance, rentabilité)	7
4.2 Stratégie et résultats	La stratégie annoncée a contribué au succès des trois dernières années	6
4.3 Fiabilité des prévisions	Prévisions non disponibles / non communiquées	0
<b>5. Evolution trésorerie</b>	Pas d'évènement significatif / Trésorerie stable	<b>2</b>
FA = Facteur d' Alerte = 0 pt		<b>Note qualitative (NOQ) 15,41</b>

Cette notation qualitative se découpe en 5 items pour le Crédit Agricole : la documentation financière, les soutiens financiers, l'environnement de l'entreprise et son positionnement par rapport à la concurrence, la qualité de son management et enfin l'évolution de la trésorerie. S'ajoute à cela le risque pays, il est opportun de se demander si l'entreprise n'opère pas sur un territoire sujet à controverses (paradis fiscaux ; corruption ; travail des enfants ...).

Au sein de ces cinq grandes parties, plusieurs critères seront retenus comme en atteste le tableau ci-dessus. Chacun d'entre eux se matérialise sous la forme d'une question qui offre un choix de plusieurs réponses prédéfinies (de l'ordre de 3 ou 4). Plus la réponse est favorable, plus la note sera élevée. Les réponses à ces questions peuvent même aboutir sur ce qu'on appellera des « facteurs d'alerte » qui mettent en doute la crédibilité de l'entreprise et qui vont, par conséquent, dégrader la note de manière significative.

### *2.2.1. La Documentation Financière*

La notation financière puise ses informations dans les documents financiers (Compte de Résultat, Bilan, tableaux de flux), il est par conséquent nécessaire d'analyser des documents fiables. Afin d'en évaluer la crédibilité, les comptes peuvent être certifiés par un commissaire aux comptes, gage de sécurité. La permanence des méthodes comptables sera aussi valorisée dans la notation qualitative. Enfin, la transmission des documents demandés dans le respect des délais est évaluée dans le calcul de cette notation.

*Base de notation : note sur 20 points*

En ce qui concerne l'entreprise étudiée ici les comptes sont certifiés par un commissaire aux comptes sans qu'aucune réserve ne soit émise. Les méthodes comptables sont constantes et les documents demandés ont été rendus dans les délais prévus. De plus, aucune perte n'est envisagée. Sur ce point du questionnaire qualitatif, cette entreprise va bénéficier de la notation maximum.

*Note de l'entreprise X : 20/20*

### *2.2.2. Soutiens Financiers*

Cette partie fera référence à la possibilité pour l'entreprise d'accéder au financement. L'accès aux ressources financières peut se faire via l'actionnariat, l'analyste va donc juger de la capacité de l'actionnaire à injecter des liquidités ainsi que l'adoption d'une politique de distribution de dividendes cohérente. La société pourra aussi avoir accès au financement externe, par l'alternative de la banque notamment. Ce critère de notation est réservé aux entreprises dites « isolées », autrement dit, qui ne dépendent pas d'un groupe.

*Base de notation : note sur 12 points*

L'entreprise de l'étude de cas n'est pas un tiers isolé car elle appartient à un groupe. Cette partie du questionnaire ne sera donc pas renseigné ici, ce qui ne pénalisera pas la société cependant.

*Note de l'entreprise : non noté sur ce critère*

### *2.2.3. Environnement et positionnement stratégique*

Une étude fine de l'environnement de l'entreprise est indispensable à son évaluation financière. Tout d'abord, il convient d'évaluer le marché dans sa globalité. On sait par exemple que les nouveaux marchés, en forte croissances, cycliques ou irréguliers sont

facteurs de risque. Le positionnement du marché sera pris en compte lui aussi, l'analyste va par exemple se demander si celui-ci est facilement accessible ou si, au contraire, il y a des barrières à l'entrée. Le nombre de concurrents auquel est exposée la société sera évalué. Enfin, il est également question de prendre en compte la sensibilité du marché, en ces termes, nous sommes amenés à nous demander si l'entreprise ne se situerait pas sur un marché exposé à une forte saisonnalité. Les secteurs sujets à la saisonnalité sont assez nombreux, on retient notamment les activités en lien avec les sports d'hivers ou les stations balnéaires.

*Base de notation : note sur 18*

La société X, est sur un marché mature avec une position concurrentielle moyenne. Autrement dit, elle n'est pas leader mais sa position n'est pas non plus fragilisée. Enfin, elle ne sera pas exposée aux variations cycliques au regard de la régularité du cycle de vente. L'entreprise dans cette partie du qualitatif n'aura pas la note maximale étant donné qu'elle n'a pas un statut de leader, cependant, une note correcte en ressort.

*Note de l'entreprise X : 12/18*

#### *2.2.4. Management*

Un autre thème étudié va se référer à la performance du management de l'entité. Afin de réduire le risque, une équipe de direction en place depuis plusieurs années sera mieux valorisée. Seront aussi évaluées la pertinence des prévisions établies en début d'année ainsi que la contribution de la stratégie à la réussite du projet d'entreprise.

*Base de notation : note sur 19 points*

L'entreprise X bénéficie d'un management de qualité avec une stratégie qui reflète les ambitions de l'entreprise. Cependant, la direction n'établit pas de prévision, c'est un facteur qui impactera la note de manière négative.

*Note de l'entreprise : 13/19*

### 2.2.5. Evolution de la trésorerie

Enfin il sera question de constater l'évolution de la trésorerie, notamment en analysant si le client a tiré sur les lignes de crédit de manière habituelle ou non. Pour l'entreprise X, il n'y a pas d'évolution particulière.

*Notation financière : note sur 4 points*

*Note financière : 2/4*

Suite à la prise en compte de chaque critère, l'entreprise se voit attribuée une note 47/61, ramenée sur 20 points, celle-ci s'élève donc à 15,41/20. Chaque critère bénéficie de sa propre pondération. Cette évaluation qualitative sera prise en compte dans la notation finale de l'entreprise à hauteur de 25% environ (75% pour la partie financière).

Par ailleurs une partie du questionnaire qualitatif, dont il ne sera pas question ici fera référence à l'intégration et au poids de l'entreprise dans le groupe.

Après l'exposé de ces éléments qualitatifs retenus par le Crédit Agricole dans la notation financière, on constate qu'aucun élément en rapport avec les critères écologiques, sociaux ou de gouvernances ne sont pris en compte.

### 2.3. L'INTEGRATION DES CRITERES ESG DANS LA NOTATION ECONOMIQUE

Comme développé dans la première partie, une importance croissante est donnée à la prise en compte de critères ESG dans la sphère économique, faisant référence à l'écologie, les problématiques sociétales et la gouvernance d'entreprise.

Les critères ESG ne sont pas pris en compte au sein de la notation du Crédit Agricole, nous sommes donc amenés à nous questionner sur la légitimité de cette non prise en compte. En effet, malgré le coût engendré par la mise en place d'une stratégie en adéquation avec les enjeux environnementaux et sociaux, nous savons que cette démarche est créatrice de richesse sur le long terme. Par conséquent, le banquier, lors de son analyse financière devrait faire la distinction entre une entreprise soucieuse de ces problématiques avec une autre qui n'y est pas sensibilisée. Nous avons aussi pu constater précédemment que les entreprises avec une politique RSE efficace sont moins exposées à certains risques (accidents industriels, condamnations prud'homale ...). Enfin un autre argument à mettre en exergue ici est la prise en compte du capital immatériel de l'entreprise, qui représente une grande partie de sa « juste » valeur.

Il semble donc fondamental d'avoir une approche ESG dans l'analyse du risque de contrepartie d'une entreprise.

### *2.3.1. L'intégration des critères ESG à la grille de notation qualitative*

Afin de réaliser une étude plus exhaustive du risque de contrepartie supporté par une entreprise il est donc justifié d'intégrer la prise en compte des critères ESG dans l'établissement du questionnaire qualitatif.

Cependant, cette intégration va soulever plusieurs interrogations et difficultés. Il faudra ainsi se demander quels critères retenir ainsi que leur pondération au sein du questionnaire qualitatif notamment. On retrouve aussi des problèmes de fonds qui consisteraient à se demander si la prise en compte de ces indicateurs serait seulement un bonus pour les entreprises concernées ou si au contraire, les entreprises qui n'auraient pas conscience de ces enjeux seraient pénalisées.

Pour rappel, au Crédit Agricole, le questionnaire qualitatif est constitué de cinq parties majeures (Documentation financière, soutiens financiers, environnement et positionnement stratégique, management et l'évolution de la trésorerie). Il semble cohérent de rajouter une partie qui se nommerait « Environnement, social et gouvernance » qui se déclinerait en trois sous parties, relatives à chacun des trois critères.

### **Questionnaire qualitatif après prise en compte des critères ESG**

1. Documentation financière

2. Soutiens financiers

3. Environnement et positionnement stratégique

4. Management

5. Environnement, social et gouvernance

5.1. *Impact de l'activité sur l'environnement*

5.2. *Politique sociale*

5.3. *Gouvernance d'entreprise → selon la taille de l'entreprise*

Comme pour les autres parties du questionnaire qualitatif, pour chaque critère, une liste déroulante s'offrirait à l'analyste avec plusieurs niveaux d'intégrations (de l'ordre de 3) qui auront un impact sur la note. La partie « gouvernance d'entreprise » sera pris en compte

seulement à partir d'un certain seuil. En effet, la gouvernance est en lien avec la présence d'un comité de vérification des comptes ou avec l'indépendance du conseil d'administration. Or, nous savons que la SARL par exemple ne dispose pas d'un conseil d'administration. Dans un premier temps, la démarche consisterait à ne pas pénaliser les entreprises qui n'ont pas de démarche RSE à proprement parler mais au contraire, de valoriser les entreprises engagées dans ce processus.

Le choix de ce parti pris est justifié par le fait de vouloir sensibiliser le client de manière progressive à ces enjeux. En effet, les générations actuelles sont mises au fait de plus en plus tôt s'agissant de ces problématiques. On peut donc en conclure que les futures générations de dirigeants seront mieux sensibilisées à ces enjeux. Le degré d'intégration se fera donc par étapes.

Possibilités de listes déroulantes pour chaque critère :

### **5.1. Impact de l'activité sur l'environnement**



L'entreprise intègre des critères environnementaux dans sa stratégie



L'entreprise est dans une démarche d'intégration progressive des critères environnementaux



L'entreprise est indifférente à ces pratiques

### **5.2. Politique sociale**



L'entreprise met en place des actions pour le bien-être, la motivation et la sécurité de ses salariés



L'entreprise a pour projet de mettre en place des actions pour le bien-être, la motivation et la sécurité de ses salariés



L'entreprise est indifférente à ces pratiques

### **5.3. Gouvernance d'entreprise → à partir d'un certain seuil**



L'entreprise dispose d'une structure de gouvernance indépendante et équilibrée



L'entreprise a pour projet d'améliorer sa gouvernance d'entreprise



L'entreprise est indifférente à ces pratiques

Afin de conserver le système de bonus pour les entreprises ayant conscience de ces enjeux, nous pouvons imaginer la solution suivante :

 +0,5       +0,25       0

Une moyenne serait faite entre les 3 critères (seulement 2 critères si l'entreprise ne dépasse pas le seuil de prise en compte du critère « gouvernance »), suite à quoi la note financière pourra être impactée positivement d'un demi-point.

La difficulté majeure pour le chargé d'affaires, lors de sa notation apparaîtra dans le recueil d'informations pertinentes pour répondre à ce nouveau questionnaire qualitatif. Pour se faire, l'analyste disposera cependant de plusieurs pistes d'approfondissement. En effet, en matière d'environnement et des rapports sociaux il existe différentes normes et labels. Il pourra aussi s'appuyer sur les notations effectuées par les agences spécialisées comme nous l'avons exposé précédemment. Nous pensons notamment à l'outil « EIRIS Portofolio Manager » qui propose une quantité d'informations conséquente relative aux problématiques ESG.

Le rapport d'une agence de notation extra-financière semble être la source d'information la plus fiable et la plus pertinente pour le chargé d'affaires au vu de son caractère exhaustif. Il est aussi possible d'imaginer à terme que la banque propose un questionnaire afin de recueillir les informations dont elle aura besoin. La Banque de France propose ce type de prestations (disponible en annexe 1), les banques commerciales pourront donc l'utiliser.

Si l'on prend l'entreprise de notre étude de cas, cette dernière s'engage pour la préservation de l'environnement, elle est notamment certifiée par la norme ISO 14001 depuis plus de 10 ans. Cette norme fait référence à l'application d'une stratégie soucieuse de l'environnement par l'entreprise. Ainsi, dans ce cas le chargé d'affaires constate une implication de cette société concernant le respect de l'environnement.

En ce qui concerne le volet social, l'entreprise X bénéficie de la norme OHSAS 18001 en rapport avec la sécurité au travail. Cette dernière est donc soucieuse d'assurer la sécurité de ses salariés dans une activité qui est potentiellement dangereuse et sujette à l'accident du travail.

L'entreprise X fait aussi part de son engagement pour autrui à travers des actions de mécénat. Ceci se matérialise par un soutien financier aux Restos du Cœur et une réduction



de 50% sur les pièces auto pour les porteurs de la carte Restos du Cœur. L'entreprise X aide aussi plusieurs équipages du 4L Trophy (raid humanitaire dans le désert marocain dont l'un des objectifs est d'acheminer des fournitures scolaires et sportives aux enfants).

Bien évidemment, il conviendra d'approfondir les actions menées au bénéfice de la RSE par l'entreprise lors de rendez-vous avec le client. Ainsi le chargé d'affaires pourra se faire sa propre opinion sur les engagements de la société.

### *2.3.2. Les autres pistes d'intégrations de la notation extra-financière à l'analyse qualitative*

Par la suite, il semblerait bénéfique de faire évoluer l'intégration de ces critères. En effet, dans les années à venir la prise en compte des enjeux ESG, prendra de plus en plus d'importance avec la mise en place des différents accords internationaux. Les problématiques environnementales et sociales entraîneront des contraintes réglementaires de plus en plus importantes.

D'autre part pour les raisons précédemment exposées, ces critères devront être reconnus dans l'établissement du qualitatif au même titre que la transmission des documents financiers ou que la qualité du management. La prise en compte des critères ESG pourra donc impacter de manière négative la notation financière de l'entreprise.

#### Possibilités de liste déroulante pour chaque critère :

##### **5.1. Impact de l'activité sur l'environnement**



L'entreprise est soucieuse d'avoir un impact positif sur l'environnement



L'entreprise est indifférente à ces pratiques



L'entreprise a un impact négatif sur l'environnement

##### **5.2. Politique sociale :**



L'entreprise pratique une politique sociale soucieuse du bien-être de ses salariés



L'entreprise est indifférente à ces pratiques



L'entreprise pratique une politique sociale contestée

### 5.3. Gouvernance d'entreprise



L'entreprise dispose d'une structure de gouvernance indépendante et équilibrée



L'entreprise ne dispose pas d'une structure de gouvernance indépendante et équilibrée

Il faut maintenant retenir une pondération pour ces critères, on proposera ici une pondération sur 9 points. Ceci est justifié par la volonté de vouloir intégrer les éléments qualitatifs de manière progressive (pour rappel, documentation financière = 20 points ; soutiens financiers = 12 points ; environnement et positionnement stratégique = 18 points ; management = 19 points). Dans cette hypothèse, les 3 critères seront équipondérés.

Nous pouvons donc imaginer la solution suivante :



3 points



1 point



0 point

Suite à la mise en place de cette nouvelle méthodologie de prise en compte des critères ESG, l'évaluation qualitative se fera sur un total de 70 points ou 67 points si l'entreprise n'a pas la taille nécessaire pour prendre en compte les enjeux liés à la gouvernance (61 points auparavant). Ainsi la prise en compte des critères pourra avoir soit un impact positif sur la notation qualitative finale, soit un impact négatif.

Illustration avec l'exemple de l'entreprise X :

<b>1. Documentation financière</b>		<b>20</b>
1.1. Pertinence de l'information	Document approuvée sans réserve sur un périmètre exhaustif par un cabinet d'audit	6
1.2. Eléments latents et potentiels	Pas de pertes prévues	10
1.3. Méthode comptable	Méthode constante ou changement justifié avec information complète	2
1.4. Transmission des documents	Transmission des documents dans les délais d'usages ou agréés avec le client	2
<b>2. Soutiens financiers – le tiers est-il isolé ? NON → partie non traitée</b>		-
<b>3. Environnement et positionnement stratégique</b>		<b>12</b>
3.1. Perspectives sectorielles	Marché mature	4
3.2. Positionnement	Position concurrentielle moyenne	3
3.3. Sensibilité	Sensibilité correctement maîtrisée	5
<b>4. Management</b>		<b>13</b>
4.1. Qualité du management	Management performant et pérenne depuis plus de 3 ans	7
4.2. Stratégie et résultats	La stratégie annoncée a contribué au succès des trois dernières années	6
4.3. Fiabilité des prévisions	Prévisions non disponibles / non communiquées	0
<b>5. Evolution de la trésorerie</b>	Pas d'évènement significatif / Trésorerie stable	<b>2</b>
<b>6. Environnement, social et gouvernance</b>		<b>6</b>
6.1. Environnement	L'entreprise est soucieuse d'avoir un impact positif sur l'environnement	3
6.2. Social	L'entreprise pratique une politique sociale soucieuse du bien-être de ses salariés	3
6.3. Gouvernance	Non évalué ici	-
<b>Note qualitative (sur 20)</b>		<b>15,82</b>

En prenant en compte les critères ESG de la sorte, nous observons une amélioration de la note qualitative de l'entreprise X, qui a conscience des enjeux environnementaux et sociaux. Cependant cette amélioration reste assez limitée quand on sait que les éléments qualitatifs représentent seulement 25% de la note finale. Plusieurs autres axes peuvent être exploités. En effet, dans un premier temps, le chargé d'affaires pourra valoriser ces éléments lors de la rédaction de son rapport d'étude. A terme, nous pouvons aussi considérer qu'une

entreprise en total inadéquation avec les enjeux sociaux et environnementaux déclenche un facteur d'alerte et qu'elle puisse par la suite être exclue du portefeuille.

## CONCLUSION

Ces dernières années, nous constatons une réelle prise de conscience de tous les acteurs économiques (pouvoirs publics, citoyens, entreprises ...) quant à l'intérêt de préserver l'environnement et de garantir une équité entre tout un chacun. Afin de matérialiser la prise en compte de ces enjeux dans la sphère économique, il était nécessaire de créer des outils et des méthodologies. Ces derniers auront pour objet de définir et d'intégrer des éléments extra-financiers à la notation des organisations. Ainsi, de nombreuses agences de notation spécialisées dans ce domaine sont apparues dans le paysage de l'expertise et de la maîtrise du risque. Ces agences auront un rayonnement différent, selon leur taille et leurs objectifs. De ce fait, certaines d'entre elles proposeront une analyse ESG complète, quand d'autres seront plutôt orientées vers des problématiques bien précises.

Les rapports établis par les différentes agences de notation vont avoir un intérêt pour l'entreprise préalablement notée. Elle lui permettra de certifier et de rendre compte de son niveau d'engagement s'agissant de la RSE. Les banquiers et investisseurs regarderont d'un œil attentif les conclusions de ces agences. En effet, à travers leur position de bailleurs de fonds, ils devront être sensibles à ces nouveaux enjeux dans un souci de diminution du risque financier, d'image et de réputation. Nous constatons cependant que ces problématiques ne sont pas prises en compte par le Crédit Agricole lors de son évaluation du risque de contrepartie. Or, au vu de l'environnement économique actuel, il apparaît comme fondamental d'intégrer ces éléments au processus de notation. L'incorporation de ces composantes se fera de manière progressive, au même rythme que la sensibilisation des chefs d'entreprises à ces enjeux. Par ailleurs, l'une des missions du chargé d'affaires est d'attirer l'attention du client sur les axes d'améliorations qu'il est possible d'exploiter pour améliorer les performances de l'entreprise, la RSE en est un. Cette démarche renforcera la relation de confiance entre le banquier et son client, elle permettra aussi au chargé d'affaires de mieux connaître sa clientèle.

Cependant, la mise en place des critères ESG dans la note économique soulève plusieurs difficultés. Premièrement, d'un point de vue technique, la question de la pondération de ces critères comparés à ceux déjà existants va se poser. Une autre difficulté réside dans la collecte d'informations pertinentes de la part du chargé d'affaires. En effet, la recherche et

l'analyse de ces informations entrainera une charge de travail supplémentaire dans la constitution du dossier d'étude quand on sait que celle-ci est déjà conséquente. En plus de cela, les fournisseurs de données extra-financières sont relativement nombreux et l'analyse de celles-ci est sujette à interprétation au regard du manque d'harmonisation des méthodologies.

Pour conclure, nous constatons qu'il sera indispensable de prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la notation financière pour les années à venir mais ceci nécessitera une harmonisation entre les différents acteurs de l'écosystème financier. Nous sommes donc amenés à nous questionner sur le rôle des autorités gouvernementales dans la coordination de ces méthodes.

## BIBLIOGRAPHIE

### **Ouvrage**

POSTEL Nicolas et SOBEL Richard. *Dictionnaire critique de la RSE*. Presses Universitaires du Septentrion. 3 septembre 2013

LEPINEUX François, ROSE Jean-Jacques, BONANNI Carole, HUDSON Sarah. *RSE, la responsabilité sociale des entreprises : théories et pratiques*. DUNOD. 2016

### **Cours d'éthique et gouvernance – Master 1 Finance**

**Cours d'analyse financière – Licence Finance Comptabilité ; Master 1 Finance ; Master 2 finance spécialité Finance et Gestion Bancaire**

**Documents internes du Crédit Agricole Sud Rhône Alpes**

## SITOGRAPHIE

### Ouvrage et publication en ligne

Novethic. *Panorama des agences de notations extra-financière*. Octobre 2014. Disponible sur : [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/2014\\_Panorama-des-agences-de-notation.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf)

Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises. *Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale*. Octobre 2012. Disponible sur : [http://www.orse.org/guide\\_des\\_organismes\\_d\\_analyse\\_sociale\\_et\\_environnementale-52-246.html](http://www.orse.org/guide_des_organismes_d_analyse_sociale_et_environnementale-52-246.html)

United Nations Environment Programme Finance Initiative. *Principes pour l'Investissement Responsable*. Disponible sur : [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri\\_francais.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/pri_francais.pdf)

Henry CHEYNEL, Observatoire des métiers, des qualifications et de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes dans la banque. *Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE) dans les entreprises bancaires*. Septembre 2010. Disponible sur : [http://www.observatoire-metiers-banque.fr/mediaServe/Etude\\_RSE\\_responsabilite\\_sociale\\_entreprise.pdf?ixh=2028219986182406177](http://www.observatoire-metiers-banque.fr/mediaServe/Etude_RSE_responsabilite_sociale_entreprise.pdf?ixh=2028219986182406177)

IFEC (Institut Français des Expert-Comptable), entretien avec François JEGARD, Président de la commission Responsabilité Sociale de l'Entreprise & Innovations de l'IFEC. *Le Capital Immatériel de l'Entreprise*. 2013. Disponible sur : [http://observatoire-immateriel.com/wp-content/uploads/2013/04/20130402111715\\_Webzine\\_Capital\\_Immateriel.pdf](http://observatoire-immateriel.com/wp-content/uploads/2013/04/20130402111715_Webzine_Capital_Immateriel.pdf)

Novethic. *Financement verts, quelle contribution des banques et assurances européennes*. Février 2015. Disponible sur : [http://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Etude\\_banques-vertes\\_2015.pdf](http://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Etude_banques-vertes_2015.pdf)

Aurélien ACQUIER ; Jean-Pascal GOND. *Aux sources de la responsabilité sociale de l'entreprise : à la (re)découverte d'un ouvrage fondateur, Social Responsibilities of the Businessman d'Howard Bowen*. Septembre 2005. Disponible sur : <http://leg.u-bourgogne.fr/rev/102035.pdf>

### Site WEB

Avisia. *La Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE)*. Disponible sur : <http://www.avisia.fr/article/La-Responsabilite-Sociale-des-Entreprises-RSE>

Novethic. *Baromètre RSE 2016 : Les Grandes Tendances*. Disponible sur : <http://www.novethic.fr/isr-et-rse/actualite-de-la-rse/isr-rse/barometre-rse-2016-les-grandes-tendances-143873.html>

Vigeo. *Vigeo entreprises*. Disponible sur : <http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/fr/3-1-2-entreprises-2>

EIRIS. *EIRIS for companies*. Disponible sur : <http://www.eiris.org/companies/>

EthiFinance. *Evaluation RSE*. Disponible sur : <http://ethifinance.com/newwebsite/evaluation-rse/>

Crédit Agricole. *Responsable et engagé*. Disponible sur : <http://www.credit-agricole.com/Responsable-et-engage>

Banque Postale. *La maîtrise des risques extra-financiers*. Disponible sur : <https://www.labanquepostale.com/legroupe/banque-et-citoyenne/engagement-citoyen/risques-extrafinanciers.html>

BNP Paribas. *Notre responsabilité*. Disponible sur : <http://www.bnpparibas.com/banque-responsable/notre-responsabilite-sociale-environnementale.html>



La finance pour tous. Disponible sur : <http://www.lafinancepourtous.com/>

Les Echos. *Les Echos, lexique financier*. Disponible sur : <http://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/index.php>

Indra. Indra recyclage automobile. Disponible sur : <http://www.indra.fr/>

Boursorama. Les critères ESG. Disponible sur : <http://www.boursorama.com/actualites/les-criteres-esg-a70d16aa25f3b9bb08d31b1161690624>

## TABLES DES FIGURES

Figure 1 : Organisation du Crédit Agricole.....	9
Figure 2 : Part du capital matériel et immatériel dans la valeur de l'entreprise .....	16
Figure 3 : Classement des entreprises les plus performantes en France au 1 <sup>er</sup> janvier 2016 .....	27
Figure 4 : L'entreprise X en quelques chiffres .....	32
Figure 5 : Grille de notation qualitative du Crédit Agricole .....	38
Figure 6 : Questionnaire qualitatif après prise en compte des critères ESG .....	42
Figure 7 : Illustration avec l'exemple de l'entreprise X .....	47

## SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BFR = Besoin en Fonds de Roulement

CA = Chiffre d'affaires

CASRA = Crédit Agricole Sud Rhône Alpes

EBE = Excédent Brut d'Exploitation

ESG = Environnementaux Sociaux et de Gouvernance

FRNG = Fonds de Roulement Net Global

ISO = International Organization for Standardization (Organisation Internationale de normes)

ISR = Investissement Socialement Responsable

OHSAS = Occupational Health and Safety Advisory Services

ONG = Organisation Non Gouvernementale

ONU = Organisation des Nations Unies

QHSE = Qualité Hygiène Sécurité Environnement

SARL = Société à Responsabilité Limitée

TN = Trésorerie Nette

## GLOSSAIRE

**Analyse extra-financière :** La notation extra-financière est une évaluation d'entreprise qui ne se base sur son comportement vis-à-vis de l'environnement, sur le respect des valeurs sociales et son gouvernement d'entreprise. Elle n'est pas uniquement fondée sur ses performances économiques.

**Benchmark :** méthode marketing qui consiste à étudier et analyser les techniques de gestion ainsi que les modes d'organisation des autres entreprises ayant une activité sensiblement identique à celle qui réalise le benchmark

**Conseil d'administration :** Groupe composé de personnes physiques ou morales chargées de surveiller et de gérer une institution comme une entreprise par exemple.

**Fonds propres :** Capitaux dont l'entreprise dispose. Ils ont été soit apportés par les actionnaires, ou alors par l'activité économique

**Gouvernance :** Action qui consiste à fixer les grandes orientations de l'entreprise, de la diriger, d'assurer la continuité de l'activité financière et de veiller à ce que les intérêts de chacun soient protégés

**Norme ISO :** Document officiel réalisé par un organisme agréé.

**Partie prenante :** Acteur qui participe de manière directe ou indirecte à l'activité d'une entreprise ou d'une autre entité. Celui-ci a une influence sur la prise de décision du groupe.

**S&P 500 :** Indice boursier basé sur 500 grandes entreprises américaines cotées en bourse. Il représente les trois quart de la capitalisation boursière américaine. Cet indice a été créé par Standards and Poor's.

**Risque de contrepartie :** Risque auquel s'expose un investisseur ou un établissement bancaire.

**Subprimes :** Prêts immobiliers accordés au début des années 2000 à des ménages américains peu solvables, dont le montant était gagé sur la valeur du bien immobilier. Par la suite, ces prêts ont été titrisés. Suite à l'effondrement du marché de l'immobilier américain, ces prêts hypothécaires sont à l'origine d'une crise financière planétaire.

## TABLES DES ANNEXES

<b>ANNEXE 1 : TRAJECTOIRE RSE BANQUES &amp; ENTREPRISES .....</b>	<b>58</b>
<b>ANNEXE 2 : BILAN ET COMPTE DE RESULTAT DE L'ENTREPRISE X.....</b>	<b>61</b>

# ANNEXE 1 : TRAJECTOIRE RSE BANQUES & ENTREPRISES



## TRAJECTOIRE RSE BANQUES & ENTREPRISES

### I – Intégration de la démarche RSE dans la stratégie

Quelle est la stratégie de l'entreprise à 5 ans ?

Si la réponse contient le terme RSE, alors la première question sera la suivante :

- A quel niveau situez-vous la RSE dans la stratégie ?

Si la réponse ne contient pas le terme RSE, alors la question sera :

De plus en plus de sociétés adoptent une démarche de responsabilité sociétale de l'entreprise.

- Est-ce une démarche que vous avez entamé vous-même ?

- L'actionnariat impulse la démarche RSE (4 points)
- L'entreprise est sensible sur quelques volets de la RSE (3 points)
- Elle vient de démarrer ou s'y intéresse sérieusement. (2 points)
- L'entreprise n'est pas vraiment concernée. (1 point)

### 2- Les salariés

Quelles sont vos outils de motivation et fidélisation des salariés ?

- L'entreprise dispose d'outils multiples associant reconnaissance financière et qualité de vie au travail. (4 points)
- L'entreprise est attachée à une vraie reconnaissance au travail. (3 points)
- Les outils sont peu nombreux ou essentiellement financiers. (2 points)
- Ce thème n'intéresse pas vraiment l'entreprise. (1 point)

### 3 - Fournisseurs

Quels sont les critères de choix de vos fournisseurs ?

- Dans la sélection des fournisseurs, leur comportement RSE est fondamental. (4 points)
- La RSE est intégrée dans les critères de sélection des fournisseurs en bon rang. (3 points)
- La RSE est évoquée de manière informelle. (2 points)
- Le choix ne se fait que sur le prix de la prestation. (1 point)

#### 4- Clients

Est-ce que votre stratégie RSE (ou votre stratégie si le dirigeant dit ne pas faire de RSE) est différenciante pour vos clients ?

- La stratégie RSE est un atout majeur dans la relation client. (4 points)
- La stratégie RSE est évoquée dans la relation client. (3 points)
- La RSE est dans l'image, mais pas de manière formelle. (2 points)
- La RSE n'intervient pas dans la relation client. (1 point)

#### 5- Actionnaire

A quel niveau votre actionnariat s'implique t'il dans votre démarche RSE (ou stratégique) ?

- L'actionnariat impulse la démarche RSE. (4 points)
- L'actionnariat est convaincu par la démarche RSE. (3 points)
- L'actionnariat est intéressé par la démarche RSE. (2 points)
- L'actionnariat est indifférent à la démarche RSE. (1 point)

Votre politique de gouvernance intègre-t'elle des principes forts de délégation ?

- La gouvernance repose sur un partage lors de la prise des décisions et s'exerce avec de larges délégations. (4 points)
- La gouvernance est à l'écoute et consent des délégations. (3 points)
- L'approche n'est pas formalisée. (2 points)
- La gouvernance repose sur un modèle très hiérarchisé. (1 point)

#### 6- Sociétal / Citoyen

Êtes-vous impliqué dans un réseau ?

(Avec la notion d'implication dans la société civile, mais également l'aide et l'ouverture aux opportunités de marchés et signaux faibles)

- Le chef d'entreprise et ses collaborateurs sont fortement impliqués dans des réseaux et il sait en décliner les incidences pour son entreprise. (4 points)
- Le chef d'entreprise est impliqué dans des réseaux. (3 points)
- Le chef d'entreprise participe quand il le peut à des réseaux. (2 points)
- Le chef d'entreprise n'est pas intéressé ou n'a pas le temps de s'impliquer dans des réseaux. (1 point)

#### 7- Environnement

Est-ce que l'environnement est stratégique pour votre entreprise ?  
Quels sont les risques et opportunités ?

- La réduction de son risque environnemental est une priorité pour l'entreprise. (4 points)
- L'entreprise s'attache à réduire son risque environnemental. (3 points)
- L'entreprise réfléchit à réduire son risque environnemental ou à des actions diverses. (2 points)
- L'entreprise n'identifie pas en particulier de risque environnemental. (1 point)

## 8- indicateurs

Dans vos tableaux de bord, avez-vous des indicateurs RSE formalisés ?

(Pour les entrepreneurs ne faisant pas de RSE, on peut demander : quels sont vos indicateurs? Quels sont vos objectifs mesurables pour l'année ?)

- L'entreprise a des objectifs mesurables et des indicateurs en matière de RSE. (4 points)
- L'entreprise a des objectifs suivis ou des indicateurs en matière de RSE. (3 points)
- Le chef d'entreprise connaît quelques indicateurs importants pour l'entreprise mais ils ne sont pas formalisés. (2 points)
- L'entreprise n'a ni objectif ni indicateur en matière de RSE. (1 point)

## 9- Coût/ Avantage

Quels investissements représente la RSE (les orientations stratégiques) et quels avantages en tirez-vous ?

- L'entreprise est capable de chiffrer ses coûts et ses avantages RSE et les intègre dans ses décisions d'investissement. (4 points)
- L'entreprise est capable d'estimer ses coûts et ses avantages RSE. (3 points)
- Les coûts et avantages sont connus mais pas formalisés. (2 points)
- L'entreprise ne cherche pas à mesurer ou estimer ses coûts et avantages RSE. (1 point)

## 10 - Communication

Comment partagez-vous la RSE (la stratégie) avec vos parties prenantes ?

- L'entreprise communique largement sur sa stratégie RSE auprès de tous ses partenaires et tous ses salariés. (4 points)
- L'entreprise communique de façon irrégulière ou partielle sur sa stratégie RSE. (3 points)
- L'entreprise a pris conscience de la nécessité de communiquer sur sa démarche RSE. (2 points)
- L'entreprise n'envisage pas ou n'a pas développé de communication sur la RSE. (1 point)

3





# ANNEXE 2 : BILAN ET COMPTE DE RESULTAT DE L'ENTREPRISE X

①

BILAN - ACTIF

DGFIP N° 2050 2015

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise		ENTREPRISE X		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois* [ 12 ]		
Adresse de l'entreprise				Durée de l'exercice précédent* [ 12 ]		
Numéro SIRET*				Néant <input type="checkbox"/> *		
				Exercice N clos le, 30/09/2015		
		But 1	Amortissements, provisions 2	Net 3		
Capital souscrit non appelé (I)		AA				
ACTIF IMMOBILISÉ*	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement *	AB	AC		
		Frais de développement *	CX	CQ		
		Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG	353 283	17 938
		Fonds commercial (1)	AH	AI		45 612
		Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK		
		Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM		
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Terrains	AN	AO		
		Constructions	AP	AQ	1 910 435	2 443 724
		Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	AS	368 583	199 222
		Autres immobilisations corporelles	AT	AU	807 149	436 166
		Immobilisations en cours	AV	AW		218 410
		Avances et acomptes	AX	AY		
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (2)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT		
		Autres participations	CU	CV		3 010
		Créances rattachées à des participations	BB	BC		14 000
		Autres titres immobilisés	BD	BE		
		Prêts	BF	BG		
		Autres immobilisations financières*	BH	BI		44 741
TOTAL (II)		BJ	BK	3 439 452	3 422 827	
ACTIF CIRCULANT	STOCKS *	Matières premières, approvisionnements	BL	BM		
		En cours de production de biens	BN	BO		
		En cours de production de services	BP	BQ		
	CRÉANCES	Produits intermédiaires et finis	BR	BS		
		Marchandises	BT	BU	47 203	2 956 339
		Avances et acomptes versés sur commandes	BV	BW		
		Clients et comptes rattachés (3)*	BX	BY	77 123	1 485 802
	DIVERS	Autres créances (3)	BZ	CA		1 221 195
		Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC		
		Valeurs mobilières de placement (dont actions propres : .....	CD	CE		1 012 621
Disponibilités	CF	CG		242 832		
Comptes de régularisation	Charges constatées d'avance (3)*	CH	CI		119 130	
	TOTAL (III)	CJ	CK	124 327	7 037 922	
	Frais d'émission d'emprunt à étaler (IV)	CW				
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM				
	Ecarts de conversion actif* (VI)	CN				
	TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)	CO	1A	3 563 779	10 460 749	
Renvois : (1) Dont droit au bail :		CP	(3) Part à plus d'un an	CR		
Clause de réserve de propriété :*	Immobilisations :	Stocks :	Créances :			

Cepi& Group

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

2

## BILAN - PASSIF avant répartition

DGFIP N° 2051 2015

Formulaire obligatoire (article 53 A  
du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise		ENTREPRISE X		Néant <input type="checkbox"/> *	
				Exercice N	
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé : ..... 500 000 ..... )	DA		500 000	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB		14 112	
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK )	DC			
	Réserve légale (3)	DD		50 000	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			
	Réserves réglementées (3)* ( Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours BI )	DF			
	Autres réserves ( Dont réserve relative à l'achat d'oeuvres originales d'artistes vivants* EJ )	DG		2 651 094	
	Report à nouveau	DH			
	<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)</b>	DI		709 868	
	Subventions d'investissement	DJ			
	Provisions réglementées *	DK			
		<b>TOTAL (I)</b>	DL		3 925 075
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM			
	Avances conditionnées	DN			
	<b>TOTAL (II)</b>	DO			
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP			
	Provisions pour charges	DQ			
	<b>TOTAL (III)</b>	DR			
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS			
	Autres emprunts obligataires	DT			
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU		3 120 570	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI )	DV			
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		306	
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX		2 834 901	
	Dettes fiscales et sociales	DY		522 192	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ			
Autres dettes	EA		57 703		
Compte régul.	Produits constatés d'avance (4)	EB			
	<b>TOTAL (IV)</b>	EC		6 535 674	
	Ecart de conversion passif* (V)	ED			
	<b>TOTAL GÉNÉRAL (I à V)</b>	EE		10 460 749	
RENVIS	(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	IB			
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959) Écart de réévaluation libre Réserve de réévaluation (1976)	IC			
		ID			
		IE			
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF			
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG		4 471 829		
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH		306 393		

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

3

## COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (En liste)

DGFIP N° 2052 2015

Formulaire obligatoire (article 53 A  
du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise : ENT REPRISE X				Néant <input type="checkbox"/> *				
		Exercice N						
		France		Exportations et livraisons intracommunautaires	Total			
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises*	FA	11 207 590	FB	636 754	FC	11 844 344	
	Production vendue { biens * services *	FD	6 133 977	FE	6 189	FF	6 140 166	
		FG	1 429 683	FH		FI	1 429 683	
	Chiffres d'affaires nets *	FJ	18 771 250	FK	642 943	FL	19 414 194	
	Production stockée*					FM		
	Production immobilisée*					FN		
	Subventions d'exploitation					FO		
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges* (9)					FP	325 112	
	Autres produits (1) (11)					FQ	8 074	
	<b>Total des produits d'exploitation (2) (I)</b>					FR	19 747 381	
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*					FS	8 399 944	
	Variation de stock (marchandises)*					FT	( 722 082)	
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*					FU	886 082	
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*					FV		
	Autres achats et charges externes (3) (6 bis)*					FW	7 217 407	
	Impôts, taxes et versements assimilés*					FX	165 531	
	Salaires et traitements*					FY	1 504 550	
	Charges sociales (10)					FZ	649 729	
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	Sur immobilisations { - dotations aux amortissements* - dotations aux provisions*					GA	630 655
							GB	
		Sur actif circulant : dotations aux provisions*					GC	77 727
	Autres charges (12)					GD		
	<b>Total des charges d'exploitation (4) (II)</b>					GE	8 237	
<b>1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>					GF	18 817 783		
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée* (III)					GG	929 597	
	Perte supportée ou bénéfice transféré* (IV)					GH		
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)					GI		
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)					GJ	24 612	
	Autres intérêts et produits assimilés (5)					GK		
	Reprises sur provisions et transferts de charges					GL	2 738	
	Différences positives de change					GM		
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement					GN		
<b>Total des produits financiers (V)</b>					GO			
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions*					GP	27 351	
	Intérêts et charges assimilées (6)					GQ		
	Différences négatives de change					GR	100 869	
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					GS		
	<b>Total des charges financières (VI)</b>					GT		
<b>2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)</b>					GU	100 869		
<b>3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)</b>					GV	( 73 518)		
<b>3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)</b>					GW	856 079		

(RENOIS : voir tableau n° 2053) \* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

4 **COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (suite)**

DGFIP N° 2053 2015

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise <b>ENTREPRISE X</b>		Néant <input type="checkbox"/> *		
		<b>Exercice N</b>		
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA	123 473	
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB	112 922	
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC		
	<b>Total des produits exceptionnels (7) (VII)</b>	HD	236 396	
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE	9 477	
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF	61 955	
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG		
	<b>Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)</b>	HH	71 432	
<b>4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)</b>		HI	164 964	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ		
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK	311 175	
<b>TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)</b>		HL	20 011 129	
<b>TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)</b>		HM	19 301 260	
<b>5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)</b>		HN	709 868	
<b>RENVOIS</b>	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO		
	(2) Dont	produits de location immobilières	HY	
		produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IG	
	(3) Dont	- Crédit-bail mobilier *	HP	409 236
		- Crédit-bail immobilier	IIQ	
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH		
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	IJ		
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK		
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art.238 bis du C.G.I.)	HX		
	(9) Dont transferts de charges	A1	164 489	
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2		
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3		
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	6 786	
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives <input type="checkbox"/> A6 obligatoires <input type="checkbox"/> A9				
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe) :		Exercice N		
Voir état annexe		Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels	
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :		Exercice N		
		Charges antérieures	Produits antérieurs	

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

# TABLES DES MATIERES

<b>SOMMAIRE .....</b>	<b>5</b>
<b>AVANT-PROPOS .....</b>	<b>7</b>
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>11</b>
HISTOIRE DE LA RSE .....	11
LES PARTIES PRENANTES .....	13
LEGISLATION ET NORMES.....	14
LA RSE DANS LE SECTEUR FINANCIER ET BANCAIRE.....	15
<b>PARTIE 1 : - L'ANALYSE ET L'ETUDE DES CRITERES ESG .....</b>	<b>18</b>
1.    L'ANALYSE EXTRA-FINANCIERE .....	19
1.1.    définition de l'analyse extra financière.....	19
1.2.    les différentes approches de l'analyse extra-financière .....	19
1.3.    Les méthodes d'analyse extra-financière .....	20
1.3.1.    La collecte des données.....	20
1.3.2.    L'analyse des données.....	21
1.3.3.    Analyse critique de l'analyse extra-financière .....	24
2.    LE RECOURS AUX AGENCES DE NOTATION .....	24
2.1.    Panorama des agences de notation extra-financière .....	25
2.1.1.    Les agences à rayonnement international.....	25
2.1.2.    Les agences spécialisés de taille intérimaires.....	28
<b>PARTIE 2 - ETUDE DE CAS : LA PRISE EN COMPTE DES CRITERES ESG DANS LA NOTATION DE L'ENTREPRISE X .....</b>	<b>31</b>
1.    LA DEMARCHE RSE DE L'ENTREPRISE X.....	32
1.1.    Présentation de l'entreprise X .....	32
1.2.    La spécificité du marché .....	33
1.3.    Les engagements en faveur de la RSE dans l'activité de l'entreprise X .....	33
2.    ENGAGEMENT RSE ET APPRECIATION DU RISQUE PAR LE BANQUIER .....	35
2.1.    La notation financière classique .....	35
2.1.1.    La capacité bénéficiaire .....	35
2.1.2.    L'autonomie financière.....	35
2.1.3.    La structure financière.....	36
2.1.4.    Les indicateurs de liquidité .....	37
2.2.    Les Eléments Qualitatifs.....	37
2.2.1.    La Documentation Financière.....	39
2.2.2.    Soutiens Financiers.....	39
2.2.3.    Environnement et positionnement stratégique .....	39
2.2.4.    Management .....	40
2.2.5.    Evolution de la trésorerie .....	41
2.3.    L'intégration des critères ESG dans la notation économique .....	41
2.3.1.    L'intégration des critères ESG à la grille de notation qualitative .....	42
2.3.2.    Les autres pistes d'intégrations de la notation extra-financière à l'analyse qualitative.....	45
<b>CONCLUSION.....</b>	<b>49</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE .....</b>	<b>51</b>
<b>SITOGRAPHIE .....</b>	<b>52</b>
<b>TABLES DES FIGURES .....</b>	<b>54</b>
<b>SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES.....</b>	<b>55</b>
<b>GLOSSAIRE .....</b>	<b>56</b>

**TABLES DES ANNEXES..... 57**  
**TABLES DES MATIERES..... 65**

## RÉSUMÉ

La préservation de l'environnement et le climat social font de plus en plus régulièrement échos dans le monde de l'entreprise. Etant vecteur de performance et de pérennité il semble indispensable que le banquier en tienne compte lors de son analyse du risque, avec les contraintes et difficultés que cela suscite.

## SUMMARY

The environmental protection and the social climate make more and more echoes in the business world. Being vector of performance and sustainability it seems essential that the banker takes it into account during his analysis of the risk with the constraints and the difficulties which it arouses.

**MOTS CLÉS** : Agences de notation extra-financière ; Critères ESG ; Environnement ; Gouvernance  
Risque de contrepartie ; RSE ; Social