

La tétranormalisation et la gestion des résultats comptables. Étude exploratoire : cas LVMH

Mansouri Nader, Doctorant

IAE de Corse

IAE –BP 52 - 20250 Corte

nadermansouri@gmail.com

Peretti Jean Marie, Professeur des universités

ESSEC et à l'IAE de Corse

IAE –BP 52 - 20250 Corte

Résumé

L'objectif de cette communication est d'étudier les incitations tétranormatives à la gestion des résultats sous l'angle de la théorie socio-économique développée par Savall & Zardet (2005). Ce papier recherche présente à travers une revue de littérature l'impact négatif de la tétranormalisation mal intégrée sur la performance globale de l'entreprise comme une source de motivation à la gestion des résultats, et offre une étude de cas du Groupe LVMH à travers l'analyse de son rapport annuel et son rapport de développement durable.

Mots clés : tétranormalisation mal intégrée, gestion des résultats, coûts cachés, performance globale, performance économique.

INTRODUCTION

Dans un environnement tétranormalisé, qui impose des exigences sociales et culturelles, La stratégie de manipulation a pour but d'influencer ou de contrôler les pressions institutionnelles et les évaluations. On assiste donc à une transposition de la manipulation du domaine comptable au domaine social. La gestion des résultats constitue donc une stratégie qui confère à l'entreprise un avantage de légitimité.

La littérature académique sur ce sujet relativement riche et plusieurs définitions de la gestion des résultats ont été proposées. La définition la plus citée de la gestion des résultats est celle de Shipper La définition la plus citée dans la littérature est celle de Shipper (1989) qui indique que la gestion des résultats est « *une intervention délibérée du manager dans le processus d'information financière externe dans le but de s'approprier des gains personnels* ». Cette définition ne retient que des motivations liées à l'opportunisme pour expliquer la gestion du résultat. En effet, certains travaux empiriques (Holthausen, 1990 ; Christie et Zimmerman, 1994 ; Aria, Glover et Sunder, 1998) ont montré que d'autres facteurs peuvent expliquer la modulation du résultat, comme l'efficience des contrats ou une volonté de signal. Parallèlement, Degeorge, Patel et Zeckhauser (1999) définissent la gestion du résultat comme « *l'utilisation de la discrétion manageriale pour influencer le résultat diffusé auprès des parties prenantes* ». De cette définition, l'opportunisme du dirigeant ne naît pas directement d'un éventuel gain personnel, mais plutôt de la volonté d'influencer les parties prenantes pour obtenir indirectement un bénéfice. Selon Davidson, Stickney et Weil (1987) la gestion des résultats est « *Un processus par lequel on prend des mesures délibérées à l'intérieur des contraintes liées aux normes comptables afin d'arriver à un niveau de résultat souhaité* », d'où la gestion des résultats peut être aussi efficiente.

Selon Breton et Schatt (2003) la gestion des résultats a essentiellement pour objet de modifier la perception des diverses parties prenantes sur la création et la répartition de la rente et de réduire le risque de contestation par les parties prenantes lorsque les dirigeants cherchent à favoriser les actionnaires (Breton et Schatt, 2003).

Des différents travaux empiriques ont testé les pratiques de la gestion des résultats, à travers l'étude des incitations qui semblent multiples. De nombreux contextes ont permis de la mettre en évidence. Tout d'abord, la théorie politico-contractuelle qui considère que la gestion des résultats permet de limiter les coûts d'agence, de maximiser la valeur de l'entreprise (hypothèse des contrats efficients) (Jeanjean, 2003) et risque de satisfaire à des motivations opportunistes

(les hypothèses avancées par la théorie politico-contractuelle de la comptabilité) (De Boissieu, Lorenzi & Mistral, 2003).

D'autres recherches se sont intéressées à l'étude des motivations à la gestion des résultats dans un contexte informatif. Les motivations informatives trouvent leur origine dans la multitude des contrats implicites liant l'entreprise à ses différentes parties prenantes. Dans ce cas, la gestion des résultats vise à influencer la valeur perçue de l'entreprise en modifiant le contenu informatif des résultats (Cormier, Magnan & Nadau, 1999).

Cependant, plusieurs études ont montré l'insuffisance de l'analyse des motivations à la gestion des résultats sous l'angle de la théorie politico-contractuelle et de la théorie informative (Colasse, 2002). L'objectif de cette communication est de proposer un nouveau contexte d'étude des incitations à la gestion des résultats à savoir le contexte tétranormatif.

Savall et Zadet (2005) définissent la tétranormalisation comme étant « *les quatre grands pôles de normes correspondant aux grands enjeux, souvent contradictoires : échanges commerciaux (OMC...), conditions sociales (OIT...), sécurité comptable et financière (IFRS...), qualité et environnement (ISO...)* ». Ces quatre pôles exercent une influence, une emprise de structure, de sorte que le décideur est souvent interloqué de constater que cette normalisation est disloquée, du fait qu'il existe de nombreuses incompatibilités entre normes (Penan, 1994).

Ainsi, la théorie naissante de la tétranormalisation se propose d'identifier les phénomènes qui transforment et perturbent les règles du jeu économique et social, d'en décrire les caractéristiques et les incidences sur les entreprises, de fournir un concept plus pertinent de la performance globale pour l'évaluation et la prise de décisions dans les organisations, et d'étudier les conditions de faisabilité et de compétitivité des stratégies proactives qui permettent de mieux intégrer les normes, tant au niveau des entreprises, pour leur application, qu'à celui des institutions pour leur génération, diffusion, contrôle et sanctions.

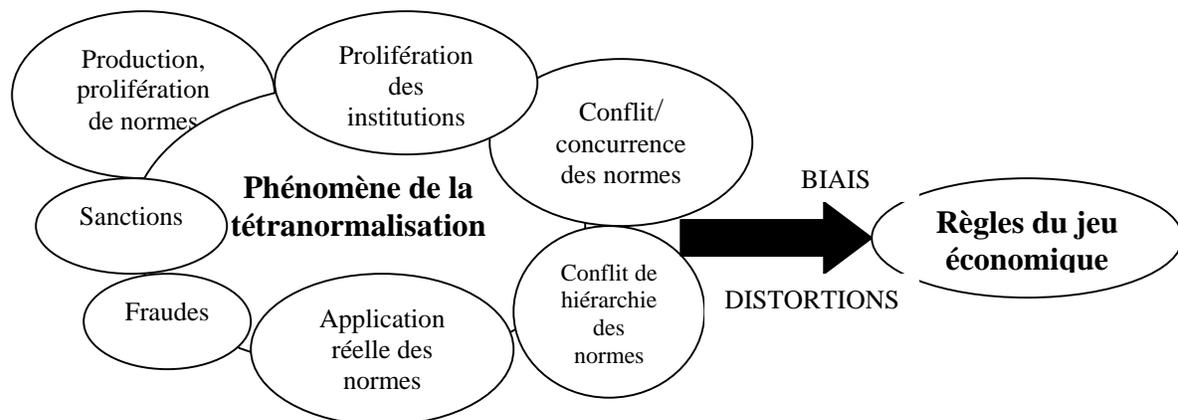
Trois axes structurent les problématiques de la tétranormalisation : la prolifération des normes, la concurrence et les conflits entre normes et le non respect des normes (Demeulenaere, 2003). Les conflits et les concurrences sont exacerbés, tant entre les différents pôles de normes, qu'au sein d'un même pôle, des conflits de hiérarchie des normes de type juridique, judiciaire, liés aux différents périmètres géopolitiques d'émission (Rey, 2004), d'application et de contrôle des normes. Les problématiques touchant au respect des normes sont à l'aune de la production proliférante des normes (cf. Figure 1).

Ces problématiques ainsi qu'une tétranormalisation mal intégrée par l'entreprise produisent une accumulation des coûts cachés chroniques qui réduisent la performance économique de l'entreprise (Savall & Zardet, 2003), c'est-à-dire une destruction de la valeur ajoutée réelle et potentielle. La gestion des résultats constitue dans ce cas un moyen qui permet de masquer les difficultés de la firme et d'atténuer la visibilité de cette médiocre performance.

Cette communication étudie les incitations à la gestion des résultats, sous l'angle de la théorie tétranormative, en testant l'hypothèse de la mal intégration de la tétranormalisation comme une motivation à la manipulation des résultats comptables.

Nous dressons au cours de la première partie le cadre théorique relatif à notre thématique. L'impact négatif de la tétranormalisation mal intégrée sur la performance globale de l'entreprise est présenté. La deuxième partie présente une étude exploratoire du cas de l'entreprise LVMH à travers l'analyse de ses trois derniers rapports de développement durable.

Figure 1. Les sept phénomènes problématiques de la tétranormalisation et leurs impacts



(Savall et Zardet, 2005, p. 45)

1. LA TETRANORMALISATION MAL INTEGREE : UNE NOUVELLE FORME D'INCITATION A LA GESTION DES RESULTATS

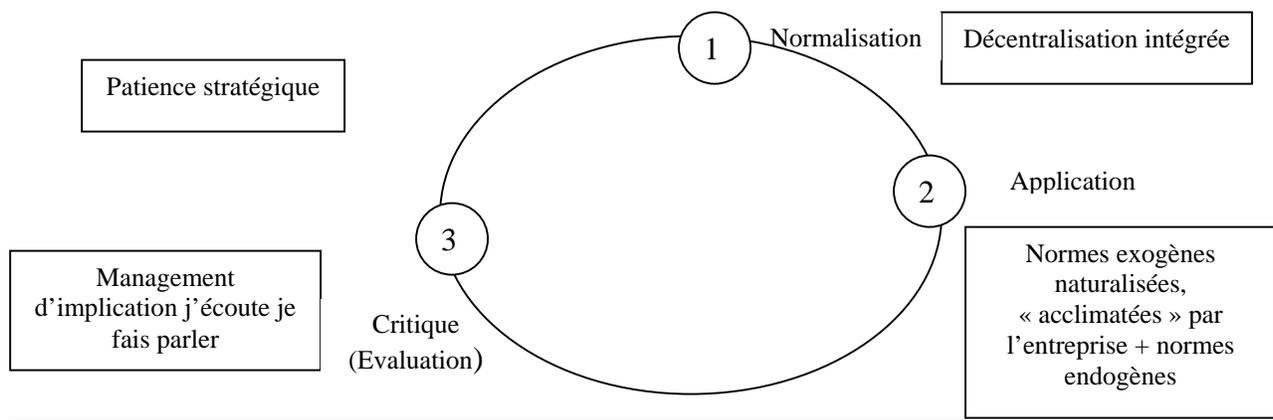
1.1. L'INTEGRATION DE LA TETRANORMALISATION PAR L'ENTREPRISE

La théorie de l'intégration des normes dans la stratégie des organisations considère le rapport de l'entreprise à un univers tétranormalisé. Toute entreprise qui voudrait appliquer l'ensemble des

normes est porteuse d'un surcroît de normalisation et d'un écartèlement, source de perte récurrente de performance, compte tenu des incompatibilités entre les différents systèmes normatifs.

Afin d'éviter cet écartèlement, l'entreprise se trouve contrainte de prendre des risques en choisissant de ne pas respecter certaines normes. Lorsque la décision d'intégration est prise, un cycle vertueux consiste à mettre en œuvre, appliquer, puis à évaluer l'intégration des normes et leurs conséquences sur la performance globale (cf. Figure 2).

Figure 2. Processus d'intégration des normes



(Savall et Zardet, 2005, p. 174)

La phase 3 « critique » est complexe et délicate car elle peut conduire à remettre en cause des personnes qui se sont fortement impliquées dans le processus d'intégration des nouvelles normes. L'intégration des normes suppose d'étudier leur compatibilité avec des stratégies proactives de l'entreprise ((Ailleret, 1982) et (Billote, 1997)). Les réaliser mettrait en péril la capacité de survie-développement de l'entreprise. Au lieu de constater et d'admettre que de multiples normes ne sont pas acceptées, pour de multiples raisons, par de multiples acteurs, pourquoi ne pas reconnaître explicitement que l'entreprise, eu égard à sa vocation, ne peut appliquer de nouvelles normes que pour autant qu'elles ne détériorent pas ses performances économiques (Robert, Michelin & Puteaux, 2004).

La théorie des fonds de commerce (Savall et Zardet, 2005) propose une grille de lecture des dynamiques concurrentielles qui gravitent autour des normalisations. Dans un univers concurrentiel de la tétranormalisation, les entreprises ont avantage à assumer une part de responsabilité sociale, sans encourir de risque insupportable pour leur survie-développement durable (Capron & Quairel Lanoizelee, 2004).

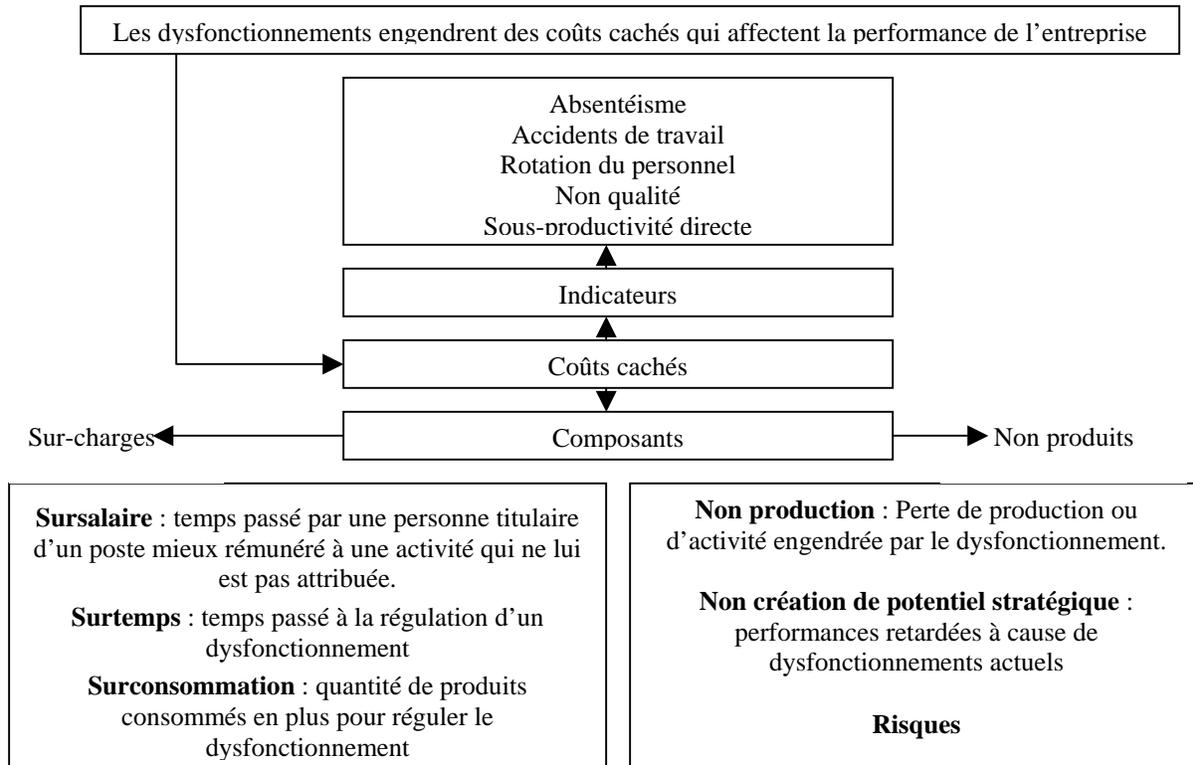
Les entreprises secrètent les ressources nécessaires pour autofinancer une part raisonnable, efficace et efficiente de leur responsabilité sociale (Charreaux & Desbrieres, 1998). La santé économique des entreprises serait mieux assurée et aurait un moindre coût si elles développaient une sorte de « *médecine préventive* » des dysfonctionnements qui coûtent si cher à l'entreprise ? Savall et Zardet (2005) rappellent que « *les coûts cachés représentent entre 10 000 et 50 000 euros par personne et par an* ». Il s'agirait d'augmenter dans l'affectation de ses ressources la proportion d'actions de prévention contre les dysfonctionnements qu'engendre la tétranormalisation mal intégrée dans la stratégie de l'entreprise.

1.2. CONSEQUENCES DE LA TETRANORMALISATION MAL INTEGREE SUR LA PERFORMANCE GLOBALE DE L'ENTREPRISE: DYSFONCTIONNEMENTS, COUTS CACHES ET COUTS VISIBLES

Les coûts cachés proviennent des dysfonctionnements subis par l'entreprise : anomalies, perturbations, conflits, tensions... Confrontée quotidiennement à toute une série de dysfonctionnements, l'entreprise met en place des régulations qui consomment des ressources économiques sans créer de valeur ajoutée ou en la détruisant (cf. Figure 3).

On y trouve bien évidemment des consommations externes, des biens et des services achetés par l'entreprise pour faire face à ses dysfonctionnements tels que le recours à des intérimaires lorsqu'il y a trop d'absentéisme, les matières premières consommées dans des produits qui finissent en déchets, les coûts d'acheminements et de transport pour livrer plus vite une production achevée trop tard (Colmant, 2004).

Figure 3. Indicateurs et composants des coûts cachés



(Savall et Zardet, 2005, p. 132)

Mais d'autres ressources, en temps et en énergie humaine, se trouvent également englouties dans des proportions très importantes pour faire face à ces mêmes dysfonctionnements : corriger des erreurs et des défauts de production, partir à la recherche des informations manquantes pourtant indispensables pour produire, attendre que le service maintenance arrive pour réparer des machines en panne, recevoir des clients pour résoudre ou aplanir un litige commercial...

Ces coûts cachés alourdissent les coûts de revient des entreprises et par conséquent le prix de vente, mais ils ont aussi des répercussions directes sur la qualité des services offerts aux clients (Savall & Zardet, 1992) : allongement des délais de livraison comportant des défauts de qualité dans l'industrie, ou des erreurs dans les services. Ainsi, ces ressources, au lieu d'être affectées à la création de valeur (produits et services vendus), sont finalement absorbées, voire « détournées » pour simplement restaurer un fonctionnement normal de l'entreprise.

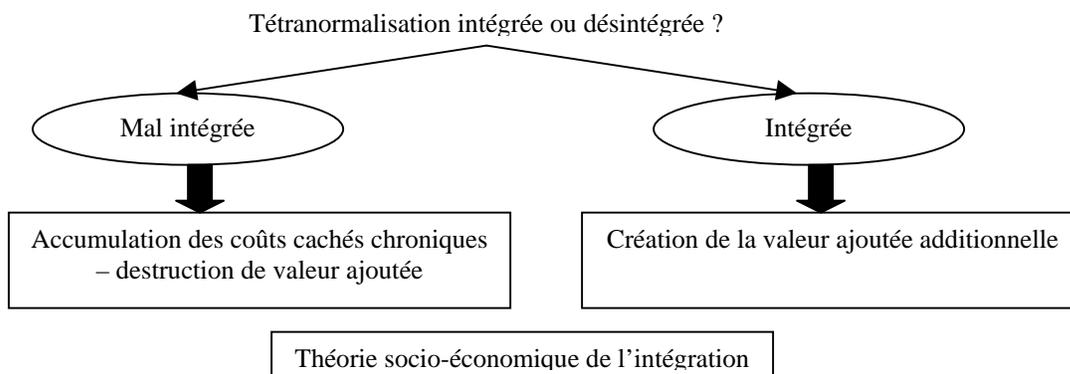
Ces coûts cachés affectent les résultats immédiats (première composante de la performance globale de l'entreprise) et la création de potentiel (deuxième composante). L'évaluation des coûts cachés peut se réaliser soit par une étude des coûts détaillée et approfondie lors d'un diagnostic

socio-économique (Savall, 2003), soit par des indicateurs de pilotage extra-comptables sur les dysfonctionnements et les coûts cachés majeurs de l'entreprise tels que l'absentéisme, les réclamations, les taux d'appels téléphoniques perdus, les taux de commandes livrées en retard, le coût des reprises, le coût de service après vente, qui font l'objet de relevés et d'indicateurs, tant pour le pilotage interne de la performance par les responsables de l'entreprise que pour son évaluation et son analyse lors d'un audit des comptes de gestion (Brun, 2004).

Lorsque le non mesuré (caché) augmente par rapport au mesuré (visible), la performance globale diminue dans la mesure où les acteurs disposent de moins d'informations pertinentes pour prendre des décisions. C'est un indicateur d'alerte qui signifie que les dysfonctionnements et la perte d'énergie de l'entreprise augmentent. Le montant des coûts cachés par rapport à la masse salariale, au budget total de l'entreprise, à la valeur ajoutée, au chiffre d'affaires... sont des indicateurs expérimentés qui s'avèrent très stimulants pour une direction. Ils déclenchent des décisions stratégiques nouvelles, moins bornées par le court terme.

Partant toutes d'une situation caractérisée par des coûts cachés élevés, des entreprises ont mis en œuvre des actions d'innovation visant à réduire leurs dysfonctionnements et leurs coûts cachés, c'est-à-dire réduire les charges mais aussi et surtout à accroître les produits et les créations de potentiel. Les coûts cachés ont une destruction de valeur ajoutée, au détriment des intérêts financiers de toutes les parties prenantes (Perez, 2002). La conversion des coûts cachés en valeur ajoutée s'opère selon une méthode participative, tant dans la phase de conception des actions que dans leur mise en œuvre, pilotée par l'encadrement (cf. Figure 4)...

Figure 4. Impacts économiques de l'intégration de la tétranormalisation



(Savall et Zardet, 2005, p. 22)

1.3. L'IMPACT DES DYSFONCTIONNEMENTS SUR LA PERFORMANCE GLOBALE DE L'ENTREPRISE

La performance globale d'une entreprise est définie par la théorie socio-économique des organisations par deux composantes, la performance sociale et la performance économique. La performance sociale se mesure par le niveau de la qualité intégrale du fonctionnement de l'entreprise, qui se trouve affectée par des dysfonctionnements. Cette qualité a un impact sur la performance économique de l'entreprise.

La performance économique d'une entreprise est définie par deux composantes, les résultats immédiats et la création de potentiel de la période. Les résultats immédiats sont ceux qui affectent concrètement et directement le compte de résultat de l'exercice en cours. Ces résultats immédiats sont constitués à la fois par les coûts supportés par l'entreprise et les produits qu'elle enregistre (Savall & Zardet, 1996).

Il faut y ajouter des indicateurs de coûts et de performances cachés, c'est-à-dire des éléments que l'entreprise ne mesure pas habituellement mais qui affectent pourtant son compte de résultat. Par exemple, les coûts liés aux défauts de qualité constituent des coûts cachés qui gagnent à être suivis par l'entreprise, si elle estime avoir des problèmes importants de gestion de la qualité. Les résultats immédiats peuvent être mesurés par des indicateurs de coûts performances visibles et de coûts performances cachés.

La création de potentiel, deuxième composante de la performance économique, représente des actions et les résultats intermédiaires dont les impacts positifs sur le compte de résultat n'apparaîtront pleinement et clairement qu'au cours des exercices ultérieurs. Par exemple, des actions de formation intégrée constituent une création de potentiel dans la mesure où l'entreprise attend des effets positifs qui se produiront au delà de l'exercice en cours, sur l'amélioration de la qualité et de la productivité du fait de l'accroissement de compétences escompté. Pourtant, cette même action de formation aura eu des effets directs sur l'accroissement des coûts de l'exercice en cours (frais de personnel par exemple) et peut être, des effets sur les produits tels qu'une baisse des quantités produites, pendant les heures passées en formation.

La performance globale de l'entreprise est de nature socio-économique et se compose de deux éléments. La performance sociale est mesurée par des dysfonctionnements qui affectent le niveau de qualité du fonctionnement de l'organisation. La performance économique, comprenant des résultats immédiats intègre les coûts performances visibles et cachés et la création de potentiel

matériel et incorporel, ressource nécessaire pour préparer l'avenir de l'entreprise et de ses parties prenantes.

1.4. LA TETRANORMALISATION MAL INTEGREE... UNE NOUVELLE INCITATION A LA GESTION DES RESULTATS COMPTABLES

Le résultat comptable est la première composante de la performance économique. Dans un contexte de faible performance, les dirigeants gèrent les résultats à la hausse afin de masquer les difficultés de la firme et d'améliorer la performance globale de l'entreprise. Plusieurs recherches ont montré une gestion à la hausse en cas de faiblesse de performance économique (Balsam, Haw et Lilien (1995) et Pfeiffer (1998)).

L'intégration relativement faible, par une entreprise, des innombrables normes produit une accumulation et un accroissement des coûts cachés chroniques qui réduisent la performance économique de l'entreprise, c'est-à-dire une destruction de la valeur ajoutée.

Les coûts cachés engendrés par la tétranormalisation mal intégrée dans la stratégie de l'entreprise peuvent donc motiver les choix comptables des dirigeants d'entreprises. C'est en particulier, lorsque les dysfonctionnements ont un impact négatif sur les résultats immédiats de l'entreprise avant toute gestion. La gestion des résultats peut constituer dans ce cas un moyen d'atténuer la visibilité de cette médiocre performance.

Dans un scénario stratégique du rétrécissement : l'entreprise est sur un marché saturé, en phase de maturité voire de déclin, et ne pense pas pouvoir accroître son chiffre d'affaires (Teyssie, 2000). Dans ce cas, Les dirigeants gèrent les résultats à la hausse afin d'améliorer la performance économique, accompagnée par une baisse du niveau d'emploi puis du volume d'activité car les heures récupérées grâce à la réduction des dysfonctionnements débouchent sur des réductions de charges de personnel, soit par la baisse du temps de chacun, soit par la baisse de l'effectif. L'entreprise recherche dans ce cas à améliorer ou à retrouver une performance économique par des économies de charges et une gestion des résultats à la hausse.

Dans une situation stratégique plus favorable à savoir la croissance. L'entreprise envisage de réallouer toutes les heures récupérées, grâce à la réduction des dysfonctionnements, à l'accroissement de sa production et de son chiffre d'affaires. L'entreprise estime, en effet, qu'elle peut accroître son chiffre d'affaires sur son marché actuel, soit parce que ce dernier est en phase de croissance, soit encore parce que l'entreprise est en situation suffisamment favorable par

rapport à ses concurrents pour conquérir des parts de marché. C'est le cas le plus favorable qui augmente conjointement la performance économique de l'entreprise et sa performance sociale.

Exemples d'illustration:

- Un marché du sport s'est considérablement développé, avec des clubs sportifs riches, manipulant des sommes importantes, attirant financièrement des joueurs très bien rémunérés. Des clubs de football, comme Barcelone ou Leeds United, affichent un résultat d'exploitation négatif malgré un gros chiffre d'affaires (123 millions d'euros pour Barcelone).
- BNP Paribas affiche des résultats spectaculaires : elle a augmenté son bénéfice net pour le premier trimestre 2004 de 49,9% pour atteindre 1,3 milliard d'euros. Au même titre que la Société Générale, BNP Paribas a réduit la charge du risque de 32,4% sur trois mois pour atteindre 215 millions d'euros. Elle a diminué ses frais de gestion de 1,3% et son coefficient d'exploitation est sous la barre de 60%. Parallèlement son produit net bancaire a augmenté de 2% sur le premier trimestre 2004 et s'élève à 4,7 milliards d'euros.
- L'indice CAC 40 n'a engagé que 4,92% au premier semestre 2004 alors que les entreprises qui le composent ont en moyenne vu leurs profits progresser de 19,9%, selon le consensus établi par JCF Group. Les investisseurs n'ont pas tenu compte des progressions des bénéfices qu'ont enregistrées les entreprises françaises durant le premier semestre 2004. Aux Etats-Unis, le Standard & Poor's 500 n'a progressé que de 2,21%, tandis que l'agence de notation Standard & Poor's table sur une hausse record de 24% des résultats opérationnels des entreprises de l'indice au deuxième semestre 2004.

2. ETUDE EXPLORATOIRE : CAS DE LVMH

LVMH (Moët Hennessy-Louis Vuitton) est un groupe français constitué d'un ensemble de marques au fort pouvoir d'évocation et de grands noms emblématiques de l'histoire du luxe. Ils sont le leader mondial de la fabrication et aussi de la distribution de produits de luxe. Le Groupe a été créé en 1987 et il est en constante expansion. Actuellement, le Groupe dispose d'un portefeuille de quelque 50 marques prestigieuses répartis en 5 domaines d'activités stratégiques : la division Vins et Spiritueux, la division Mode et Maroquinerie, la division Parfums et Cosmétiques, la division Horlogerie et Joaillerie et enfin, la division Distribution sélective). LVMH a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 13,9 milliards d'euros pour un résultat

opérationnel de 2,8 milliards d'euros et un résultat net de 1,3 milliard d'euros. LVMH emploie aujourd'hui près de 61 000 personnes et possède 1 693 magasins dans le monde ;

Nous avons réalisé deux analyses : une analyse classique de contenu des trois derniers rapports annuels et de développement durable des exercices 2003, 2004 et 2005, une deuxième analyse du volet financier et social de l'environnement tétranormalisé de l'entreprise.

2.1. L'ANALYSE DE CONTENU DES RAPPORTS DE DEVELOPPEMENT DURABLE (CF. ANNEXE A)

Nous avons réalisé une analyse de contenu classique en utilisant le logiciel d'analyse textuelle SPAD T. Les études détaillées du vocabulaire utilisé et de la fréquence des mots permettent de donner du sens à notre analyse permettant de répondre aux questions suivantes : que dit-on, comment le dit-on et qui dit ?

La catégorisation automatique proposée par le logiciel SPAD T permet un gain de temps par rapport à un découpage manuel et il est parfaitement adapté à une analyse de données textuelles orientée vers une analyse de corpus de textes homogènes (ensemble de réponses à des questions ouvertes). SPAD T assiste l'analyse de contenu et il est en adéquation avec la posture abductive de notre démarche qualitative dont l'objectif est d'une de découvrir et comprendre un phénomène.

2.1.1. Le message présidentiel riche d'informations

Selon (Courtis, 1982) la lettre des présidents constitue la partie la plus lue au sein du rapport annuel. Elle est la plus importante source d'information et d'appréciation. Le *Global Reporting Initiative* (2005) exige qu'au début de tout rapport de développement durable figure une allocution du Directeur Général du Groupe. Dans cette dernière doivent être mentionnés les points forts du rapport, les échecs enregistrés et l'évaluation des performances par rapport à celle des concurrents.

Le rapport de développement durable 2005 de LVMH satisfait cette exigence. Toutefois, L'introduction prend une forme particulière. LVMH adopte la formule de l'interview. Le Directeur semble répondre à des sollicitations qui déterminent la teneur de ces propos.

Le discours du directeur met en avant la forte croissance de LVMH surtout ses résultats financiers (« *les performances sont à la mesure de nos espérance* », « *augmenté leur résultat opérationnel courant* », « *la capacité d'autofinancement du Groupe a encore progressé* »,

« *notre Groupe réalise des ventes records* », « *augmente son résultat nette* », « *signe la confiance des marchés financiers* »...). Il s'attarde aussi sur les questions permettant l'entreprise de progresser dans la voie de l'excellence (« *confirment leur potentiel*», «*son attractivité est renforcée* », « *notre stratégie est centrée sur la croissance de nos produits phares* », « *poursuivre une aventure exceptionnelle* », «*renforcer son leadership mondial*»).

La première personne du pluriel « *nous* » est la personne la plus utilisée, alors qu'on observe une quasi-absence du « *je* ». Le déterminant « *notre* », par sa dimension inclusive intègre les interlocuteurs. Ils sont par conséquent impliqués et invités à partager avec l'entreprise ses actions. Cependant, les directeurs n'ont pas utilisé le déterminant « *notre* » en abordant la thématique de la responsabilité sociale et environnementale de leurs entreprises.

2.1.2. Une légitimité par l'action

Les thèmes abordés concernent le respect des lois, les questions sociales, les partenaires commerciaux, la relation avec les actionnaires, les questions environnementales... Malgré cette diversité, l'expression de la RSE est principalement orientée vers les préoccupations humaines internes et la politique sociale et environnementale. Les entreprises veulent démontrer la qualité des relations de travail. Elles louent les mérites de leurs politiques de formation, de promotion, de santé et de sécurité du travail. La qualité des relations avec les partenaires commerciaux (fournisseurs et clients) et les acteurs sociaux semble prendre de l'importance. Certaines thématiques sont souvent abordées : le consumérisme classique (*la qualité et la sécurité des produits...*), le respect des droits de l'homme. L'expression de la responsabilité environnementale s'exprime par une volonté de préservation des espaces naturels.

Les verbes les plus fréquemment utilisés dans les rapports analysés s'associent très généralement à la désignation nominale de l'entreprise, présentée comme l'agent des actions signifiées. Ces fréquences définissent un dire inscrit dans une visée plus prospective que rétrospective. Le locuteur ne propose que rarement un bilan du passé si ce n'est pour mentionner, à travers une citation fréquemment récurrente, l'existence ou la création de projets, de structures dans l'organigramme de l'entreprise ou encore de groupes de réflexion. Les évaluations rétrospectives sont ainsi quasiment absentes pour laisser place à un discours de l'action montrant une entreprise dynamique contrôlant ses agissements. Deux verbes

illustrent cette observation : les verbes « *agir* » et « *contribuer* » : « *Les cibles et les voies de transfert sur lesquelles agir pour réduire les risques* » « *Contribuer à la lutte contre le changement climatique* » « *Contribuer à faire progresser la part locale, dans le respect de nos standards économiques et sociétaux.* » Ces différents éléments témoignent du souci des locuteurs de donner l'image d'une entreprise dynamique. LVMH est une entreprise d'action « *Démontrer en actions notre volonté de nous positionner en tant qu'entreprise responsable, solidaire et citoyenne* », « *Poursuivre nos objectifs de performance et de développement tout en exerçant pleinement notre responsabilité d'entreprise* ».

Si la position en tête des fréquences verbales des formes « *être, avoir, pouvoir, faire* » peut se justifier statistiquement, la présence des verbes « *permettre* » et « *devoir* » est plus inhabituelle. Le verbe « *devoir* » rend compte de la force de la modalité déontique¹ dans ce rapport. En plus de la fréquence élevée de ces verbes, il y a également des emplois redondants du mot « *nécessaire* » ou du terme « *nécessité* ». A travers l'obligation, le locuteur construit un univers de contraintes par lequel il s'engage pour l'avenir auprès des différentes parties prenantes. Différents adjectifs fréquents insistent sur l'importance et l'urgence « *important* », « *principal* », « *majeur* », « *essentiel* ».

LVMH ne semble pas être une entreprise proactive mais plutôt adaptative. Ses préoccupations touchent les aspects environnementaux et sociaux et sociétaux liés à ses activités principales. Ainsi, par son initiative en la matière, elle transforme les menaces inhérentes en atouts. On peut dire que LVMH s'est approprié les enjeux du développement durable et de la responsabilité sociale, même si les rapports n'ont pas forcément une tonalité « *engagement responsable* ».

« *La préservation de l'environnement est un message implicite de la notion même de luxe. La prise en compte de l'environnement dans l'élaboration des produits du Groupe demeure une attente forte, même si la majorité des consommateurs ne l'exprime pas encore en termes précis* ». Rapport annuel 2004, LVMH.

2.2. CARACTERISTIQUES ET PROBLEMATIQUES DE L'ENVIRONNEMENT TETRANORMALISE DE LVMH

Les principales caractéristiques et problématiques de l'environnement tétranormalisé de LVMH qu'on a pu soulever sont les suivants :

¹ La logique déontique (du grec *déontos* : devoir) tente de formaliser les rapports qui existent entre les quatre alternatives d'une loi : l'obligation, l'interdiction, la permission et le facultatif.

- les marques, savoir-faire et méthodes de production du Groupe peuvent être contrefaits ou copiés ; les produits du Groupe peuvent être distribués, en dehors de la volonté de LVMH, dans des réseaux de distribution parallèle ;
- les marchés sur lesquels LVMH intervient sont caractérisés par l'augmentation du nombre d'acteurs et de produits proposés. Dans le contexte de cette concurrence, le positionnement des produits du Groupe est lié à l'existence des marques à forte notoriété. La concurrence sur ces marchés provient de la concentration des réseaux de distribution, et de l'apparition de nouveaux acteurs (ex : activité Vins et Spiritueux ou Parfums et Cosmétiques qui sont caractérisées par une pression sur les marges..) ;
- les activités du Groupe sont soumises, en France et dans les autres pays où le Groupe exerce ses activités, à des réglementations spécifiques ; celles-ci portent bien sur les conditions de production, leur vente, la sécurité du consommateur, que sur leur composition ;
- une grande partie des activités de LVMH sont concernées par la saisonnalité ;
- les risques et incertitudes liés à une présence internationale sont de diverses natures : il s'agit des évolutions des devises, qui peuvent affecter les opérations réalisées, le pouvoir d'achat de la clientèle, ou la valeur des actifs d'exploitation localisés à l'étranger ; il s'agit enfin des réglementations douanières ou des restrictions à l'importation que peuvent imposer certains pays ;
- LVMH adopte une politique de prévention des risques industriels en appliquant les normes de sécurité les plus élevées. Cette démarche est combinée à un programme de suivi des risques industriels et environnementaux réalisés par des cabinets d'audits en 2005.

2.2.1. Volet financier de l'environnement tétranormalisé (cf. Annexe B)

Les constats soulevés du volet financier lié aux risques de marché de l'univers tétranormalisé de LVMH sont les suivants :

- la poursuite de croissance à un niveau de rentabilité très élevé des marques stars du Groupe. Grâce aux fonds substantiels générés par l'exploitation au cours de 2005, la dette financière nette a été significativement réduite ;
- l'amélioration de la structure financière de LVMH, avec ses principaux indicateurs (accroissement substantiel des capitaux propres, la diminution de l'endettement, le maintien à un

niveau élevé de la part à long terme de la dette financière nette, la flexibilité financière du Groupe) ;

- une politique prudente de gestion du risque de change et de taux d'intérêt, avec pour objectif principal la couverture des risques générés par l'exploitation et par le patrimoine du Groupe ;

- l'amélioration de la flexibilité financière de LVMH, qui a tiré parti des conditions favorables régnant sur le marché du crédit pour réaliser en décembre 2005 une syndication bancaire d'un montant de 1300 millions d'euros et d'une durée de 7ans, qui sécurise sa liquidité à long terme ;

- le maintien d'une politique de placement équilibrée. Le montant de la trésorerie et équivalents a augmenté au cours de 2005, de même que celui des placements financiers ;

- la diminution des frais financiers : le coût de la dette a diminué sensiblement en 2005 : il atteint 188 millions d'euros, contre 214 millions d'euros en 2004, soit une baisse de 12% ;

- une politique de distribution dynamique en faveur des actionnaires grâce aux bonnes performances de 2005 ;

- une part prépondérante des ventes de LVMH est réalisée dans des monnaies autre que l'euro, en particulier le dollar américain et le yen japonais, alors que la majeure partie des dépenses de production est libellée en euros ;

- l'exposition du Groupe aux risques des marchés actions est essentiellement liée aux actions LVMH auto détenues (essentiellement en couverture des plans des stocks options et des autres plans de rémunération assis sur l'évolution du cours de l'action LVMH ;

- l'exposition du Groupe au risque de liquidité peut être appréciée au moyen du montant de sa dette financière nette à court terme avant prise en compte des instruments dérivés soit 0,7 milliard d'euros, ou de l'encours de son programme de billets de trésorerie, soit 0,3 milliard d'euros. LVMH dispose de lignes de crédit confirmées non tirées pour un montant de 3,9 milliards d'euros

Face à ces problématiques, LVMH applique une stratégie de gestion des risques de change et de taux centralisée et non spéculative, destinée à limiter l'impact négative des fluctuations des monnaies ou des taux d'intérêts sur son activité.

D'après, le tableau des flux de trésorerie de LVMH, Le Groupe sait déployer un fonds de roulement nécessaire à couvrir le besoin en fonds de roulement, ce qui permet de garder une trésorerie positive, et pas trop important afin de ne pas provoquer un trop gros manque à gagner, du aux disponibilités non utilisées.

Ainsi, on remarque que LVMH dispose d'une plus grande souplesse, car elle est relativement rapidement libérée de ses investissements, ce qui lui permet de mener d'autres projets plus tôt. En 2003 on constate que le Groupe a considérablement réduit sa capacité de remboursement, d'une part en réduisant ses dettes financières mais aussi en augmentant sa CAF, dégagée par une plus grande marge.

En revenant sur les investissements récents de la marque, en 1999 la situation financière du Groupe s'est dégradée du fait de la course aux acquisitions lancée contre PPR-Gucci. Le ratio d'endettement (dette financière nette/capitaux propres) est passé de 61% en 1998 à 95% en 1999. Pour l'exercice 2001, la rigueur affichée n'a pas permis de sauvegarder la profitabilité. En septembre 2001, la revente à l'amiable des actions Gucci de LVMH à PRP permet de dégager des fonds pour financer le développement du Groupe ; 14 milliards de francs ont été versés en plusieurs étapes pour une plus value totale de plus de 5 milliards. L'échec de la prise de contrôle devient donc un investissement rentabilisé.

2.2.2. Volet social de l'environnement tétranormalisé

Les principales caractéristiques et problématiques du volet social de l'environnement tétranormalisé de LVMH qu'on a pu soulever sont les suivants :

- LVMH a mis en place les mesures nécessaires pour assurer la conformité de l'activité aux dispositions législatives et réglementaires ;
- l'essentiel des activités de production du Groupe se situe en France et la majorité des sous-traitants se situe en Europe, ce qui garantit le respect des dispositions des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale de Travail ;
- plusieurs sociétés du Groupe ont mis en place des chartes fournisseurs et des codes de bonne conduite. En particulier Moët & Chandon signe avec ses sous-traitants un cahier de charges qui concerne entre autres le respect de l'environnement et les droits fondamentaux de

travail. Des audits ont été effectués auprès des fournisseurs. Sephora inclut entre autres les respects des droits des salariés, le non-travail des enfants, la non discrimination... ;

- Louis Vuitton a mis en place une démarche éthique de pré-audits sociaux basée sur le respect des réglementations locales et des standards définis par la Norme SA8000 ;
- les sociétés du Groupe ont développé au niveau international des partenariats avec des écoles de gestion et école d'ingénieurs. En 2005, LVMH a signé la charte d'apprentissage ;
- quelques activités de LVMH causent des pollutions du sol liées à des implantations industrielles anciennes (élaboration du Cognac, fabrication des malles...), et des émissions dans l'air de gaz à l'effet de serre

Le reporting financier et social de LVMH n'a pas intégré plusieurs éléments qui peuvent être une source de dysfonctionnements et de coûts cachés, ayant un impact négatif sur la performance économique et globale du Groupe, à savoir :

- les impacts sur l'environnement (eau, énergie...) des activités Parfums et Cosmétiques ainsi que Mode et Maroquinerie ;
- les flottes de véhicules propriété du Groupe Hors France et utilisées pour les déplacements du personnel ;
- les consommations d'énergie liées aux transports des marchandises ;
- les sociétés détenues à moins de 50% ou sur lequel le Groupe n'exerce pas de contrôle opérationnel.

LVMH vit dans un environnement caractérisé par l'émergence régulière de nouvelles normes auxquelles il conviendrait que le Groupe se conforme. En 2005, LVMH a adopté une stratégie permettant l'intégration de la tétranormalisation dans son processus décisionnel. Toutefois, le Groupe n'a pas intégré plusieurs éléments qui peuvent être source de dysfonctionnements, c'est-à-dire une destruction de la valeur ajoutée réelle et potentielle. La gestion des résultats constitue dans ce cas un moyen qui permet de masquer les difficultés de la firme et d'atténuer la visibilité de cette médiocre performance. LVMH ne semble pas adopter une stratégie proactive mais plutôt adaptative.

CONCLUSION

Cette communication avait pour objectif d'étudier les incitations à la gestion des résultats, sous l'angle de la théorie tétranormative, en testant l'hypothèse de la mal intégration de la tétranormalisation comme une motivation à la gestion des résultats comptables.

Appliquée à la tétranormalisation, la théorie socio-économique des organisations montre que les stratégies intégrant mieux les normes de l'environnement tétranormalisé sont possibles, viables et avantageuses pour l'entreprise, ses parties prenantes, sous conditions d'organiser la convergence de ces normes, en partie au niveau du micro-environnement, à l'extérieur de l'organisation, en partie au sein de l'entreprise. Une telle convergence exige l'affectation de ressources aux acteurs de la construction de convergence et d'acclimatation, notamment en amont de l'application des normes sous forme d'investissement incorporel.

La théorie tétranormative met l'accent sur l'inefficacité et l'inefficience relatives par rapport aux exigences de la prise de décision, des systèmes de classification de l'information économique au niveau des entreprises et organisations, qu'il s'agisse de plans comptables, de procédures budgétaires ou de modèle d'analyse financière et d'aide à la décision. Les systèmes comptables et financiers, dans leur conception dominante entretiennent l'éphémérité de la performance. Ils ne permettent pas de maintenir ou de développer la performance sur les moyennes et grandes périodes (plus d'un an). La politique comptable constitue le cheval de Troie à l'intérieur des entreprises et des organisations.

Les régulations engendrées par ces dysfonctionnements génèrent des coûts pour l'organisation qui sont, pour la plupart, des coûts cachés qui entachent la pertinence, l'efficacité et l'efficience des décisions. Ces coûts cachés affectent la performance économique de l'entreprise.

A travers une analyse textuelle et une étude exploratoire, on conclut que LVMH adopte une stratégie proactive et adaptative intégrant la tétranormalisation, mais le Groupe a négligé certains éléments engendrant des dysfonctionnements, qui peuvent causer des coûts cachés affectant négativement la performance globale de l'entreprise.

Pour tester l'hypothèse de la mal intégration de la tétranormalisation comme une incitation à la gestion des résultats comptables, une étude complémentaire est nécessaire en utilisant le modèle d'évaluation de la gestion des résultats basé sur les accruals discrétionnaires

RÉFÉRENCES

- Ailleret P., (1982), « Essai de la théorie de la normalisation », Eyrolles.
- Aria A., Glover J. & Sunder S., (1998), « Earnings management and the revelation principle », *Journal of Accounting studies*, vol. 1, issue 1, pp. 8-34.
- Balsam S., Haw I. & Lilien S., (1995), « Mandated accounting changes and managerial discretion », *Journal of Accounting and Economics*, vol.20, pp.329.
- Billote P-J., (1997), « Normalisation et standardisation enjeux et stratégies », AFNOR, 1997.
- Breton G. & Schatt A., (2003), « Manipulation comptable : Les dirigeants et les autres parties prenantes », *La Revue du Financier*, 139, février, 2003, p. 18-25.
- Brun S., (2004), « Maîtriser les normes comptables internationales IAS/IFRS », Gualino.
- Capron M. & Quairel Lanoizelee F., (2004), « Mythes et réalités de l'entreprise responsable », *La découverte*, 252 pages.
- Charreaux G. & Desbrières P., (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », in *finance-contrôle-stratégie*, n°2, p.57-88.
- Christie A. & Zimmerman J., (1994), « Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: corporate control contests », *The Accounting Review*, vol. 69, pp. 539-566.
- Colasse B., (2002), « La guerre des normes n'aura pas lieu », *Sociétal* n°37, 3^{ème} trimestre, pp. 89-93.
- Colmant B., (2004), « Les normes comptables IAS 32 et IAS 39 sur les instruments financiers », Larcier.
- Cormier D., Magnan M. & Nadau C., (1999), « Earnings management during antidumping investigations : analysis and implications », *Revue Canadienne des sciences de l'Administration*.
- Courtis J-K., (1982), « Private Shareholders Reponse to Corporate Reports », *Accounting and Finance*, November.
- Davidson S., Stickney C. & Weil R., (1987), « Accounting: The language of business », 7th edition Thomas Horton and Daughter, Sun Lakes Arizona
- De Boissieu C., Lorenzi J-H. & Mistral J., (2003), « Les normes comptables et le monde post-Enron » *La documentation française*.
- Degeorge F., Patel J., & Zeckhauser R., (1999), « Earnings management to exceed thresholds », *Journal of Business*, volume 72, numéro 1, pp. 1-35.
- Demeulenaere P., (2003), « Les normes sociales entre accords et désaccords », Presses universitaires de France.
- Holtausen R., (1990), « accounting method choice: opportunistic behaviour, efficient contracting and information perspectives », *Journal of Accountings an Economics*, vol.12, pp.207-218.
- Jeanjean T., (2003), « Gestion du résultat : mesure et démesure », *Cahier de Recherche du CEREG*, Université Paris Dauphine, n°2003-13.
- Penan H., (1994), « La normalisation », Presses universitaires de France.
- Perez R., (2002), « L'actionnaire socialement responsable : mythe d'hier ou réalité de demain ? », *Revue Française de Gestion*.
- Pfeiffer R., (1998), « Market Value and accounting implications of off-balance-sheet items », *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 17, pp. 185-207.
- Rey, (2004), « Ergonomie et Normalisation », Octares Edition.
- Robert J., Michelin F. & Puteaux H, (2004), « Normes IFRS et PME : système comptable de convergence entre normes comptables françaises et standards de l'IASB », Dunod.

- Savall H., (2003), « An update presentation of the Socio-Economic Management model », Journal of Organizational Change Management.
- Savall H. & Zardet V., (2005), « Tétranormalisation : défis et dynamiques », *Economica*.
- Savall H. & Zardet V., (2003), « Maîtriser les coûts et les performances cachés. Le contrat d'activité périodiquement négociable », *Economica*, 4ème édition, 334 p..
- Savall H. & Zardet V., (1996), « Mesure et négociation de la performance globale de l'entreprise : Eléments pour une théorie socio-économique du contrôle de gestion », 3ème congrès mondial de l'International Federation of Scholarly Associations of Management (IFSAM).
- Savall H. & Zardet V., (1992), « Le nouveau contrôle de gestion. Méthode des coûts-performances cachés », Edition comptables Mallesherbes-Eyrolles, 399 p..
- Schipper K., (1989), « Commentary on Earnings management », *Accounting horizons*, volume 3, numéro 4, décembre, pp. 91-102.
- Teyssie B., (2000), « Les normes sociales européennes », Panthéon Assas.
- V.A., (2001), « Loi NRE », *Journal Officiel*.
- V.A., (2001), « Livre vert : promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale de l'entreprise », Commission de l'UE.

ANNEXE A : FREQUENCE DES MOTS EN UTILISANT LE LOGICIEL SPAD T

Mot/Segment	Fréquence	Mot/Segment	Fréquence	Mot/Segment	Fréquence
		motiver	3	DIALOGUER	1
Marque	153	étrangers	3	Delhi	1
croissance	133	seront	3	détecter	1
Marché	109	forums	3	employant	1
Créativité	100	accompagné	3	enjeux	1
NOUVEAU	89	s'impose	3	durabilité	1
RÉSULTAT	84	transport	3	Dubaï	1
NOS	84	santé	3	Écosse	1
passions	83	PARTAGER	3	L'irrigation	1
fort	79	esprit	3	L'intégrité	1
DÉVELOPPEMENT	75	commencer	3	leviers	1
français	70	extraordinaire	3	légitime	1
mondial	70	Institutionnels	3	l'enthousiasme	1
création	66	APPRENDRE	3	l'équité	1
financier	63	Angleterre	3	l'endettement	1
progresse	61	stabilité	3	l'encadrement	1
permettre	52	perfection	3	L'IMPLICATION	1
DISTRIBUTION	52	attitude	3	médicales	1
Innovation	51	Taiwan	3	Madagascar	1
États-Unis	51	FIDÉLISER	3	Madrid	1
ACTION	51	attendu	3	Los	1
Europe	48	avantages	3	interlocuteurs	1
luxe	46	masculin	3	invente	1
opérationnel	46	synergie	3	inter-sociétés	1
poursuivre	45	planète	3	interdite	1

Japon	44	Inde	8	Asie-Pacifique	3	Hongrie	1
renforcer	43	transmission	8	certification	3	impose	1
SUCCÈS	42	Audit	8	excéder	3	l'aide	1
investissement	42	périmètre	8	ambitieux	3	L'aménagement	1
société	41	emploi	8	indépendants	3	l'accroissement	1
Environnement	41	proposer	8	soient	3	l'accomplissement	1
performance	40	exigences	8	allons	3	l'autorisation	1
exceptionnel	40	école	8	Aider	3	l'écoute	1
faire	40	vivre	8	CHAMPION	3	l'animation	1
développer	39	concurrence	8	challenge	3	l'atteinte	1
lance	39	réunir	8	Verts	3	Irlande	1
Asie	38	Fondation	8	sous-traitance	3	Juridique	1
Qualité	36	priorité	8	Moyen-Orient	3	Annan	1
clientèle	36	plan	8	aménagement	3	application	1
Stratégie	35	HOMMES	7	émergent	3	appréciation	1
réalise	35	humaine	7	droits	3	aptitude	1
Mode	34	IFRS	7	reconstitution	3	agit	1
Formation	33	attractivité	7	l'Égalité	3	Alléger	1
EXCELLENT	32	baisse	7	hôpitaux	3	allemands	1
Politique	31	réduire	7	récolte	3	Belgique	1
DYNAMIQUE	29	séduire	7	décline	3	biodiversité	1
métier	29	remarquable	7	RELATIONS	3	Bangkok	1
féminin	28	RÉPARTITION	7	Orientale	3	britannique	1
équipe	28	DIVERSITÉ	7	remet	3	Bordeaux	1
soutenir	28	Nord	7	d'autocontrôle	3	atmosphère	1
ouvert	27	d'amélioration	7	l'autre	3	attaquent	1
premier	27	Protéger	7	égalité	3	attentif	1
travail	27	l'élégance	6	l'application	3	d'accueillir	1
exercent	26	démarche	6	d'insertion	3	d'assurer	1
Trésorerie	25	Conduite	6	d'apprentissage	3	d'atouts	1
savoir-faire	25	Future	6	Miami	3	d'attente	1
Capital	25	Phare	6	Désir	3	d'adaptation	1
commercial	25	aspirations	6	mettre	3	d'affiner	1
Ressources	24	Contrôle	6	conventions	3	conscience	1
International	24	Profit	6	projets	3	correction	1
Nous	23	Associés	6	orientations	3	d'organisation	1
réseau	23	privilégier	6	Défi	3	d'intensifier	1
améliorer	23	L'adhésion	6	imagine	3	d'incitation	1
sélective	23	nécessaire	6	réévaluation	3	d'inspiration	1
Chine	23	d'autofinancement	6	s'appuyant	3	défavorable	1
Gouvernement	23	d'eau	6	oblige	2	décision	1
terroir	23	Réserves	6	compétitivité	2	d'attribuer	1
leader	22	Solidarité	6	l'implantation	2	d'authentification	1
SPIRITUEUX	22	Brésil	6	sauvegarde	2	d'examiner	1
positionnement	22	Mobilité	6	l'exposition	2	chute	1
Favoriser	22	Charte	6	l'histoire	2	cancérologie	1
Conseil	22	nombreuses	6	Commission	2	Burkina	1
lignes	21	rayonnement	6	collectivités	2	Bulgarie	1
objectif	20	Avoir	6	cohérente	2	CONCILIER	1

augmentation	20	Shanghai	6	conseiller	2	confiance	1
professionnel	20	Passif	5	construire	2	collégiens	1
contre	20	technologique	5	consultation	2	réinvestissement	1
confirmer	20	Adopté	5	s'accompagner	2	rehaussé	1
initiative	20	Identité	5	s'agit	2	redéploiement	1
réussite	19	règlement	5	s'installer	2	redressement	1
				Nouvelle-			
continue	19	National	5	Zélande	2	rejets	1
consacré	18	Apporte	5	l'évolution	2	réaménagement	1
parisien	18	Axes	5	relancement	2	rattachée	1
soin	18	Négatif	5	définir	2	reconnaissables	1
collaboration	18	d'exploitation	5	d'optimiser	2	reconfigurer	1
ENGAGEMENT	18	préparation	5	d'obtenir	2	récompense	1
talent	18	Exprimer	5	reconnus	2	reclassements	1
capacité	18	Espagne	5	Pacifique	2	RIVALISENT	1
consolidation	18	Procédé	5	Ouvriers	2	risque	1
COMITÉ	17	perpétuellement	5	recupère	2	s'ajoutent	1
salarie	17	compétences	5	outré-Atlantique	2	s'améliorer	1
effet	17	Elaboré	5	l'éducation	2	s'adresse	1
rentabilité	17	Vocation	5	révolutionnaire	2	s'affirme	1
intégrer	16	Corée	5	l'Atlantique	2	s'appuyer	1
jeunes	16	Média	5	l'attribution	2	s'efforce	1
économies	16	concentrer	5	repositionnement	2	s'élabore	1
Contribuer	16	Riche	5	d'éviter	2	s'accélérer	1
COMMISSAIRES	16	Accord	5	d'anticiper	2	réouverture	1
respect	15	PERTES	5	d'éducation	2	République	1
meilleur	15	accompli	5	d'attraction	2	représentants	1
publicité	15	Employé	5	validité	2	résistance	1
Prestige	15	Choisi	5	Afrique	2	restrictions	1
Italie	14	joint-venture	5	Agence	2	PRATIQUES	1
rémunération	14	Californie	5	agents	2	précaution	1
renouvellement	14	consommateurs	5	tourisme	2	pilotes	1
public	14	Energie	5	moteur	2	philosophie	1
Culture	14	S'ENGAGE	5	modernité	2	pionniers	1
social	14	Utilise	5	Monaco	2	quantité	1
participation	14	Hong	5	Vienne	2	pression	1
significatif	14	conformité	4	souligner	2	prévisions	1
GAINS	14	d'accélérer	4	solaire	2	principe	1
artistes	14	Faut	4	citoyen	2	transformer	1
technique	14	TRAITEMENT	4	l'installation	2	trajectoire	1
important	13	réutilisables	4	certifié	2	transparente	1
original	13	s'exprime	4	l'opportunité	2	Ukraine	1
association	13	Sud	4	l'Ouest	2	USA	1
devenir	13	Identifier	4	lutte	2	TRI	1
devoir	13	Acteur	4	attaché	2	Trinidad	1
pouvoir	13	Venir	4	Tokyo	2	tropicale	1
Impôt	13	événement	4	Ambassadrices	2	Tchèque	1
Encourager	13	rassemble	4	liberté	2	Texas	1
OPÉRATIONS	13	Maîtrise	4	système	2	volcaniques	1
image	13	démontrant	4	naturel	2	Vegas	1

volonté	13	l'esprit	4	efficace	2	végétales	1
États	13	inaugurations	4	précieuses	2	vecteur	1
responsabilité	13	Répond	4	faciliter	2	Venise	1
partenariat	13	Pilier	4	préoccupation	2	Vietnam	1
actionnaire	13	Recruter	4	Impliquer	2	vérification	1
perspective	12	naissance	4	équilibre	2	sincérité	1
minoritaires	12	Local	4	Enfants	2	Singapour	1
fournisseur	12	Abrite	4	progrès	2	S'inspirant	1
programmes	12	Australie	4	évaluation	2	s'implantant	1
normes	12	Audace	4	prévoit	2	s'exercent	1
supérieur	12	Argentine	4	handicapées	2	Suisse	1
potentiels	12	marketing	4	éthique	2	superbe	1
Amérique	11	Reflète	4	polluant	2	STRUCTURE	1
assure	11	Royaume-Uni	4	Pologne	2	Suède	1
ambition	11	Accélérer	4	incertitudes	2	substitue	1
américain	11	Fidèles	4	réaction	2	syndicales	1
promouvoir	11	satisfaction	4	Genève	2	surprenant	1
exclusifs	11	Allié	4	pérenniser	2	supprimant	1
Tradition	11	Vitalité	4	fiscal	2	sophistiqué	1
GÉOGRAPHIQUE	11	complication	4	expliqué	1	soumission	1
segment	11	CULTIVER	4	faible	1	souplesse	1
sensibiliser	10	Sculpture	4	exécutent	1	Soucieuses	1
modèles	10	l'énergie	4	génétique	1	souhaite	1
diminue	10	découvrir	4	garantir	1	optimisme	1
conception	10	apprentis	4	filtrer	1	nuire	1
BOURSE	10	Rome	4	France-Chine	1	passé	1
bénéficier	10	Active	3	discrimination	1	Mumbai	1
artisanal	10	s'attache	3	digne	1	Pékin	1

ANNEXE B : ANALYSE FINANCIERE DE LVMH

Bilan fonctionnel:

ACTIF	LVMH	Gucci
Actif stable	19 444	12 719
Actif circulant	7 259	10 231
Total	26 703	22 951

PASSIF	LVMH	Gucci
Passifs non courants (Capitaux propres)	11 645 (9 368)	14 676 (7 693)
Passifs courants	5690	8 274
Total	26 703	22 951

Au 31-06- 2005
Quelques chiffres significatifs :

En millions d'euros

	2004	2003	2002	2001	2000
CAF	2708	1949	1518	919	1214
Chiffre d'affaires	12481	11962	12693	12229	11581
Résultat net	1194	723	556	10	722

Besoin en fonds de roulement:

(Stock + créances -dettes court terme)

 Décembre 2004 : $93598+1364-(2529+1581)= 652$ millions d'Euro

 Juin 2005 : $4191+1118-(2400+1446)= 1463$ millions d'Euro

 Juin 2004 : $3726+1086-(3312+1315)= 185$ millions d'Euro

Fonds de roulement net global :

(Capitaux permanents - actif immobilise)

 Juin 2005 $(9368+11645-19444)= 1569$ millions d'Euro

 Juin 2004 $(8265+10779-18585)=459$ millions d'Euro

- *Ratios liés à l'analyse fonctionnelle*
- **Ratios de structure :**

Ratio d'autonomie financière : (Ressources propres/dettes financières)

 Juin 2005 : $9368/ (4774+2400)= 1,30$; Juin 2004 : $8265/ (4015+3312)= 1,13$; 2003 : 1,15 ; 2002 : 1,04 ; 2001 : 0,79

On observe que LVMH couvre de plus en plus ses dettes par ses ressources propres, et plus encore en 2005. Cela permet de gagner en indépendance vis-à-vis des banques.

Ratio de couverture des capitaux investis : (Capitaux permanents/ (emplois stables+BFR))

Juin 2005 : $(9368+11645) / (19444+1463) = 1,005$

Juin 2004 : $(8265+10779) / (18585+185) = 1,01$

Ce ratio supérieur à 1 indique que les immobilisations, qui par nature vont perdurer sont en totalité financées par des ressources durables.

Ratio de liquidité générale : (Actif circulant/dettes court terme)

Juin 2005 : $7259/5690 = 1,27$; Juin 2004 : $6942/6483 = 1,07$; 2003 : 1,29 ; 2002 : 1,20 ; 2001 : 1,19

LVMH peut facilement réduire ses dettes court terme grâce à un actif circulant suffisamment important.

Capacité de remboursement des dettes financières : (Dettes financières/CAF)

Décembre 2004 : $(4774+2400)/2104 = 3,4$ années de CAF pour rembourser les dettes

• **Ratios de rentabilité**

Rentabilité commerciale d'exploitation : (Résultat d'exploitation/CAHT)

Juin 2005 : $(935)/12481 = 7,5\%$

Rentabilité commerciale nette : (Résultat net/CAHT)

Juin 2005 : $596/12481 = 4,7\%$

Rentabilité financière (ROE): (Résultat net/capitaux propres)

Décembre 2004 : $1402/8675 = 16\%$

Pour Gucci PPR (Décembre 04) : 13%

2003 : 10% ; 2002 : 7,8% ; 2001 : 1,4%

Rentabilité économique (ROI) : (Résultat d'exploitation/capitaux investis)

Décembre 2004 : $(1402+214) / (18105+852) = 8,5\%$

Pour Gucci PPR (Décembre 2005) : 11,3%

La rentabilité en 2000 à hauteur de 14,4%, soit une baisse de 6 points.

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Déploiement bien établi du fonds de roulement, pour optimiser l'utilisation des fonds. ✓ Structure financière équilibrée, et baisse de l'endettement ✓ Forte rentabilité ✓ Bonne attraction des investisseurs 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ L'action subit une influence des marchés monétaires, qui peuvent être défavorable dans le cas d'une appréciation de l'euro.

	Performance					Importance		
	Force majeure	Force mineure	Neutre	Faiblesse mineure	Faiblesse majeure	Forte	Intermédiaire	Faible
BFR et FR		X						X
Autonomie			X			X		
Liquidité	X						X	
Rentabilité commerciale		X				X		
Rentabilité financière /éco	X					X		
Performance action	X					X		