

## Pilotage opérationnel de la performance financière par construction d'une matrice multisectorielle



*L'insuffisance des indicateurs financiers à traduire la notion de performance peut être levée en les reliant à des indicateurs opérationnels. Cette approche donne une perspective récurrente à long terme à la performance financière. Nous proposons d'établir cette relation à travers la rentabilité économique (ou Return On Capital Employed). Nous complétons cette analyse par une décomposition de la rentabilité économique, afin de mieux cerner les leviers d'amélioration de la performance, au regard du pilotage opérationnel. En utilisant les comptes consolidés en normes IFRS de 28 groupes du SBF 120, entre 2005 et 2008, nous élaborons une matrice multisectorielle dont les axes sont la rotation des actifs et la profitabilité des ventes (indicateurs opérationnels de la rentabilité économique). Cette matrice met en évidence des modèles économiques très différents d'un secteur d'activité à l'autre.*

Mots clés : Performance financière - Pilotage opérationnel - Rentabilité économique - Information sectorielle - Capitaux engagés - Besoin en fonds de roulement - Taux de marge opérationnelle - Indicateurs de performance - Comptes consolidés - Normes IFRS - Modèle économique

*We propose the use of specific operational indicators to capture a firm's financial performance. This approach gives a long-term sustainability perspective to the financial performance. We focus on the use of the return on capital employed (ROCE) as such an indicator. We split the ROCE in two elements (EBIT margin ratio and capital employed turnover ratio) so as to better identify the ways of improving performance, in terms of operational management. We establish a multi-sectoral matrix with on the X-axis the EBIT margin and on Y-axis capital employed turnover ratio (the two key elements of ROCE). Using the financial consolidated statements from 2005 to 2008 of 28 listed groups (SBF 120 index) we show how this matrix helps to clearly delineate business performance models across firms that belong to very different activity sectors..*

Keywords: Financial performance - Operational Management - Return on capital employed - Operating segments - Capital employed - Working capital requirements - Operating profit

## Introduction

Dans une économie concurrentielle, les bonnes pratiques de pilotage opérationnel, relayées par la diffusion d'une culture financière auprès des responsables opérationnels, sont devenues un facteur de différenciation entre entreprises. Chacun à son niveau de l'organisation peut, grâce à un pilotage efficace de son activité, contribuer à l'amélioration de la performance financière de l'entreprise. Dans les grands groupes cotés, la mobilisation des acteurs de l'organisation autour de cet objectif commun passe par le déploiement de programmes de « pilotage par le cash », d'« optimisation des processus », de « Lean Management ».

Les indicateurs financiers souffrent de carences incontournables (Saghroun et Eglem, 2008) comme la focalisation sur le court terme, l'absence de dépassement du concept de valeur actionnariale et l'incapacité à prendre en compte de nouveaux risques. La mise en place d'indicateurs non financiers, déjà réalisée au travers d'outils comme le *Balanced Scorecard*, apparaît comme une action visant à améliorer la mesure de la performance (Poincelot et Wegmann, 2008). En se référant à la liste exhaustive des indicateurs fournie par Kald et Nilsson (2000), on constate qu'ils concernent des éléments aussi larges que la connaissance, les compétences, les expériences, la qualité ou la capacité d'apprentissage. Certains auteurs n'hésitent d'ailleurs pas à soutenir que l'information non financière peut expliquer à elle seule la valeur d'une entreprise (Wallman, 1995 ; Edvinson et Malone, 1997 ; Stewart, 1997). Au contraire, Ittner et al. (2003) montrent que les managers craignent d'utiliser ces indicateurs du fait de leur subjectivité, tout comme Cauvin et al. (2010) observant que les managers préfèrent la pertinence et la fiabilité des indicateurs financiers.

Le pilotage opérationnel, représenté par le suivi régulier d'indicateurs pertinents de nature qualitative ou quantitative, permet de contourner la difficulté à relier les mesures non financières aux performances financières (Mc Nair et al., 1990). Ainsi, de nombreuses entreprises françaises pilotent déjà leur performance en combinant les deux types d'indicateurs (Gervais, 2000 ; Cauvin et al., 2010). A titre d'illustration, Poincelot et Wegmann (2008), dans une enquête auprès de 1.000 entreprises industrielles françaises, testent si les indicateurs non financiers s'inscrivent dans une logique de pilotage de la performance. L'hypothèse n'apparaît que partiellement validée, avec seulement 25% de la relation expliquée. D'autres études empiriques plus anciennes (Banker et al., 1995 ; Ittner et Larcker, 1997 ; Banker et al., 2000 ; Hugues, 2000) concluent sur la significativité de la relation.

A l'image de ces travaux, notre recherche consiste à mesurer la contribution du pilotage opérationnel à la performance financière de l'entreprise. Nous proposons d'établir cette relation à travers la rentabilité économique ou ROCE (*return on capital employed*). Cet indicateur, communément utilisé dans le cadre de la communication financière des groupes au même titre que le ROE<sup>1</sup> ou le cash-flow opérationnel (annexe 2), mesure l'efficacité des dirigeants dans leurs choix d'investissements (allocation des ressources financières confiées par les parties prenantes internes et externes). Cet indicateur financier est décomposable en indicateurs opérationnels : marge opérationnelle et rotation des actifs. Il est ainsi un « dénominateur commun » entre les indicateurs financiers et les indicateurs de pilotage opérationnel car les responsables opérationnels peuvent agir sur ces deux composantes : par exemple, une baisse du chiffre d'affaires peut provenir à volume vendus constants d'une mauvaise politique de prix (dégradation de la marge opérationnelle). De même, un allongement du délai des règlements clients peut être lié à une procédure de relance déficiente

---

<sup>1</sup> Return On Equity.

(baisse de la rotation des actifs). Dans ces deux exemples, les services opérationnels, acteurs du pilotage opérationnel, sont respectivement le service marketing et le *Credit manager*. L'article se divise en trois parties. Tout d'abord, nous montrons comment l'insuffisance des indicateurs financiers à traduire la notion de performance peut être levée en la liant à des indicateurs opérationnels. Ensuite, nous réalisons une étude exploratoire sur un échantillon de 28 groupes du SBF 120 ayant publié, entre 2005 et 2008, leurs comptes consolidés en normes IFRS. Ces groupes sont issus des secteurs d'activité de l'agroalimentaire, la grande distribution, l'automobile, la santé, les médias et l'informatique. A partir de l'analyse de leur communication financière contenue dans leurs rapports annuels<sup>2</sup>, nous proposons une décomposition de leur rentabilité économique afin de mieux cerner les leviers d'amélioration de la performance en termes de pilotage opérationnel. Enfin, l'identification de cette relation entre indicateurs opérationnels et performance financière ouvre des perspectives quant à la qualification de modèles économiques sectoriels dans une même matrice.

## I - Un pilotage opérationnel au service de la performance financière

La performance d'un groupe est multidimensionnelle. D'une décomposition en deux critères, efficacité et efficience (Barnard, 1968) à un construit social (Naro, 2004), le concept a beaucoup évolué sans que pour autant on puisse lui conférer un contenu unanimement reconnu tant par les théoriciens que les praticiens : « *un mot « valise » qui a reçu et reçoit toujours de nombreuses acceptions* » (Saulquin et Schier, 2007, p.59). Face à l'insuffisance des indicateurs financiers à mesurer la performance dans son ensemble (1), nous recentrons notre étude sur les modes d'articulation entre performance financière et pilotage opérationnel pour comprendre la contribution des opérationnels aux indicateurs du *reporting* financier (2).

### 1 - Le manque de pertinence de la seule performance financière

La performance a d'abord été et reste une polarisation sur le résultat annoncé, et un jugement de valeur sur le résultat final et les moyens déployés pour obtenir ce dernier. Bourguignon (1995) parle ainsi de « réussite ». Cette focalisation sur les résultats plutôt que sur les leviers d'action est symptomatique de la recherche d'indicateurs de pilotage quantitatifs plutôt que qualitatifs. Mais il apparaît évident que les mesures financières ne suffisent plus aux managers, et que dans la pratique, les indicateurs opérationnels les complètent. Dixon et al. (1990) ont été les premiers à relier la problématique de l'évaluation de la performance aux indicateurs non financiers (Cauvin et Bescos, 2005). Elaboré dans une perspective essentiellement comptable et légale, le *reporting* financier traditionnel prend peu ou pas en compte les données qualitatives nécessaires à l'explication et l'analyse des enjeux opérationnels ; il est souvent lourd et complexe à réaliser ; il influence le comportement des cadres intermédiaires, principaux relais du management vers les opérationnels, de façon parfois contraire aux enjeux stratégiques de l'entreprise (leurs performances et rémunérations variables étant liées à des indicateurs exclusivement financiers).

Dans le *reporting* financier, les indicateurs sont très souvent issus de la comptabilité : chiffre d'affaires, marges, trésorerie, résultat d'exploitation, résultat net, bénéfice par action. Utiles dans le cadre de la communication financière externe de l'entité (au sens juridique du terme),

---

<sup>2</sup> Les groupes cotés publiant leurs comptes consolidés en IFRS ont l'obligation de fournir en annexe une information sectorielle (présentation de segments opérationnels par activité et/ou par zones géographiques). Cette information est très utile dans le cadre de l'analyse financière car elle permet d'identifier les sources de profitabilité (marge opérationnelle sectorielle) et de rentabilité (ROCE par segment).

ils ne sont pas toujours adaptés à des analyses et mesures internes. Ils présentent un intérêt pour les partenaires externes (banquiers, investisseurs, fournisseurs) dans la mesure où ils leur permettent de se comparer à d'autres entreprises du même secteur. Pourtant, ces indicateurs financiers globaux peuvent être mis en relation avec les performances opérationnelles des services, des ateliers, des unités de production,... Un certain nombre de chercheurs ont ainsi conçu des outils permettant d'aligner les comportements opérationnels sur les objectifs stratégiques (Chenhall, 2005) et d'abandonner progressivement une vision purement financière de l'entreprise (Germain, 2005 ; 2009) : la *Performance Pyramids and Hierarchies* (Dixon et al., 1990 ; Lynch et Cross, 1995), le *Balanced ScoreCard* (Kaplan et Norton, 1998), *l'Intangible Asset Scorecard* (Sveiby, 1997) et le *Navigator* de Skandia. Dans la même logique, le ROCE mesurant la performance des dirigeants dans leurs choix d'investissements (allocation de ressources financières) présente la particularité d'être un indicateur financier actionnable par des leviers opérationnels. Par exemple, la gestion du « bas de bilan » (réduction du délai de règlement des clients, accélération de la rotation des stocks,...) conduit à une amélioration du ROCE et donc de la performance financière. Il permet de relier les axes stratégiques poursuivis par une entreprise, et à l'intérieur de celle-ci, par les divisions opérationnelles. Analysé sur plusieurs exercices, il mesure l'efficacité des managers dans l'utilisation des capitaux engagés et leur capacité à engendrer de nouveaux modèles économiques dans des environnements en rupture.

## 2 - Le ROCE ou la mise en relation du pilotage opérationnel et des indicateurs financiers

Au moment d'évoquer la notion d'indicateur opérationnel, nous nous inspirons de Poincelot et Wegmann (2005) qui abordent les indicateurs non financiers par opposition aux indicateurs financiers<sup>1</sup>, en fonction de leur finalité ou de manière contextuelle. Même si l'action des managers opérationnels n'est pas focalisée sur le suivi des indicateurs financiers, il n'en demeure pas moins qu'ils doivent intégrer dans leur démarche quotidienne de pilotage, les exigences de retour sur investissement des actionnaires. Par exemple, les procédures de « demandes d'autorisation d'investissement », souvent mises en place dans les grandes entreprises, et fondées sur les techniques classiques de sélection des investissements rentables (valeur actuelle nette, taux de rentabilité interne, délai de récupération des capitaux investis), constituent des outils de pilotage interne visant à garantir un bon niveau de rentabilité économique, indicateur clé dans le cadre de la communication financière. La norme sur l'information sectorielle<sup>3</sup> permet ainsi de concilier une vision managériale et une vision financière de la performance.

Dans cet objectif de conciliation, nous retenons la rentabilité économique (ROCE) comme mesure essentielle de la performance d'un groupe. Elle est la résultante de la profitabilité des ventes (marge opérationnelle) et de la rotation des actifs. Ainsi, une amélioration ou une dégradation de la rentabilité économique provient-elle d'une hausse ou baisse de la profitabilité, et/ou d'une meilleure ou moins bonne rotation des actifs due par exemple à une période de sous-activité ou à des investissements surdimensionnés. Afin de mieux l'analyser, il peut être utile de décomposer ainsi le ROCE :

$$\begin{aligned} ROCE &= \text{Marge opérationnelle} \times \text{Rotation des actifs} \\ ROCE &= (Rop / CA) \times (CA / AE) \end{aligned}$$

<sup>3</sup> Jusqu'au 31/12/08, la norme IAS14 « Information sectorielle » était applicable. Fondée sur une approche « risques et rentabilité », elle a été remplacée par la norme IFRS8 « Segments opérationnels », qui consacre une approche par le Management.

Rop : résultat opérationnel ; CA : chiffre d'affaires ; AE : actifs économiques<sup>4</sup> (immobilisations + BFR) ; BFR : besoin en fonds de roulement

La notion de résultat opérationnel mérite quelques précisions. Il est paradoxal de constater que cet indicateur, très utilisé dans la communication financière des groupes cotés, n'est pas explicitement défini dans le référentiel IFRS. Même si le résultat d'exploitation mesure la performance opérationnelle, il reste influencé par les « autres charges et produits opérationnels » qui correspondent aux événements inhabituels, anormaux et peu fréquents. Seul le résultat opérationnel courant facilite l'analyse de la performance récurrente de l'entreprise (*sustainable performance*) en permettant une approche prévisionnelle de la performance à long terme, très appréciée par les analystes financiers. La notion d'actifs économiques (*capital employed*) mérite également d'être précisée. Les actifs concernés sont ceux qui sont directement liés à l'exploitation. Ainsi, dans une activité industrielle par exemple, les titres de participation sont-ils généralement exclus.

Prenons un exemple simplifié afin d'illustrer notre propos. Soient deux entreprises A et B évoluant dans le même secteur d'activité (par hypothèse l'imprimerie). Toutes deux ont un ROCE de 15%. Si on se limite à ce constat, il semble difficile d'analyser le modèle économique de chacune. Allons plus loin en décomposant la rentabilité économique en deux indicateurs : la profitabilité des ventes et la rotation des actifs (tableau 1).

**Tableau 1 - La décomposition du ROCE des entreprises A et B**

	<b>Entreprise A</b>	<b>Entreprise B</b>
ROCE	15%	15%
Profitabilité des ventes (Résultat opérationnel / Chiffre d'affaires)	30%	5%
x Rotation des actifs (chiffre d'affaires / Immobilisations + BFR)	0,5	3

Dans A, on constate une activité à forte marge (30%) et une faible rotation des actifs (0,5). Inversement, dans B, la faiblesse des marges (5%) est compensée par une rotation élevée des actifs (3). Le modèle économique (*business model*) de l'entreprise A peut être caractérisé par une recherche de la qualité au détriment du volume (politique de prix de vente élevés). Les investissements lourds (du fait de l'exigence de qualité) sont sous-utilisés. Inversement, l'entreprise B compense la faiblesse de son taux de marge (faibles prix de vente) par les quantités vendues. L'importance du volume des ventes explique la forte rotation des actifs.

<sup>4</sup> L'actif économique (les capitaux engagés) peut également être obtenu à partir du passif du bilan de la façon suivante : capitaux propres + dettes financières nettes (totalité des dettes financières – trésorerie active représentée par les disponibilités et les valeurs mobilières de placement).

Nous proposons dans le tableau 2 une synthèse de l'analyse du ROCE.

**Tableau 2 : analyse du ROCE**

	Dénomination	Signification	Interprétation des évolutions	Variable corrélée
ROP/CA	Taux de marge op.	Capacité des opérationnels à optimiser les coûts et à bien vendre.	Traduit la profitabilité des ventes : 2 groupes exerçant dans 2 secteurs d'activités peuvent avoir un ROCE similaire avec des modèles économiques différents	Information sectorielle et CAF ou MBA ou EBE
CA/AE	Taux de rotation des capitaux	Capacité des opérationnels à optimiser les capitaux employés (saturation des capacités de production, niveau de stocks adapté à l'activité, facturation des clients sans décalage, respect des délais de règlement)	Une progression traduit une stratégie de prix bas (faibles marges et fort volume de ventes). Une baisse provient d'une baisse de la rotation des actifs due à une sous activité ou de la gestion du BFR ou d'un investissement surdimensionné	Variation CA Variations BFR, FTA (flux de trésorerie lié à l'activité), FTI (flux de trésorerie lié aux investissements), FCF ( <i>free cash flow</i> )*

\* Liens :

Vision statique	Vision dynamique
ROP	CAF ou MBA ou EBE
AE	Variations BFR + FTI

Afin de compléter cette analyse, l'information sectorielle permet de découper l'entreprise en « segments opérationnels », ce qui aide l'utilisateur des états financiers à mieux comprendre les sources de rentabilité opérationnelle. Illustrons notre propos en reprenant l'exemple des entreprises A et B. L'entreprise A dispose maintenant de 3 secteurs d'activité A1, A2, A3.

	A1	A2	A3	Global
Chiffre d'affaires	500	300	200	1000
Résultat opérationnel	50	150	100	300
Capitaux engagés	500	600	900	2000

L'entreprise B dispose également de 3 secteurs d'activité B1, B2, B3.

	B1	B2	B3	Global
Chiffre d'affaires	3000	5000	2000	10000
Résultat opérationnel	250	200	50	500
Capitaux engagés	1000	533	1500	3333

On retrouve d'abord les performances globales des entreprises A et B :

Pour l'entreprise A : marge opérationnelle = 30% ; rotation des actifs = 0.5 ; ROCE = 15%

Pour l'entreprise B : marge opérationnelle = 5% ; rotation des actifs = 3 ; ROCE = 15%

Ensuite, l'information sectorielle permet de comprendre les origines de la profitabilité (marge opérationnelle) et de la rentabilité (ROCE sectoriel) de chaque entreprise. On constate que le secteur le plus rentable chez A est le secteur A2 (ROCE sectoriel égal à 25%). Cependant ce secteur ne représente que 30% du chiffre d'affaires global. De même les secteurs les plus

profitables sont A2 et A3 (marge opérationnelle de 50%). Ceux-ci représentent la moitié du chiffre d'affaires global.

	A1	A2	A3	Global
% CA global	50%	30%	20%	100%
Marge opérationnelle	10%	50%	50%	30%
Rotation des actifs	1	0.5	0.22	0.5
ROCE sectoriel	10%	25%	11.11%	15%

Concernant B, on note que le secteur le plus rentable est B2 (ROCE sectoriel égal à 37.5%). Ce secteur représente 50% du chiffre d'affaires global. On comprend donc que l'entreprise B s'est positionnée sur son cœur de métier (*core business*). Cependant si on analyse plus en détail les données de ce secteur, on constate que cette forte rentabilité sectorielle provient de la rotation des actifs (9.38). B optimise ses capacités de production et mène une stratégie de volume à prix bas (la marge opérationnelle de B2 s'élève à 4%).

	B1	B2	B3	Global
% CA global	30%	50%	20%	100%
Marge opérationnelle	8.33%	4%	2.5%	5%
Rotation des actifs	3	9.38	1.33	3
ROCE sectoriel	25%	37.5%	3.33%	15%

En analysant dans le temps l'information sectorielle, on comprend facilement la stratégie d'un groupe : recentrage sur un secteur où les marges sont fortes, cession d'activités non rentables... Ensuite, la modification des secteurs (pénétration ou abandon) est révélatrice des axes stratégiques poursuivis. La norme sur l'information sectorielle permet donc d'approfondir sa connaissance du modèle économique d'une entreprise, ou plus largement d'un secteur.

Dans la pratique, nous avons constaté que les groupes définissent inégalement les « capitaux engagés sectoriels » (il est important de noter que dans le référentiel IFRS cet indicateur n'est pas normé). Pour certains groupes, la notion de capitaux engagés (*capital employed*) correspond à l'actif économique (1<sup>er</sup> cas), pour d'autres, les capitaux engagés sectoriels correspondent à un découpage du total du bilan (2<sup>ème</sup> cas). Dans les deux cas, la rentabilité sectorielle peut-être décomposée de la façon suivante :

1<sup>er</sup> cas : Rentabilité sectorielle = ROCE sectoriel = Rop / Actif économique sectoriel = Rop/CA x CA/AE

Avec : ROP = résultat opérationnel ; CA = chiffre d'affaires ; AE = actif économique sectoriel

2<sup>ème</sup> cas : Rentabilité sectorielle = ROA<sup>3</sup> sectoriel = Rn / Total actif sectoriel = Rn/CA x CA/TA

Avec : Rn = résultat net ; CA = chiffre d'affaires ; TA = total actif sectoriel

L'information sectorielle permet ainsi de mieux cerner la rentabilité économique d'un groupe coté. On comprend mieux pourquoi cette norme est très prisée par les analystes financiers et par leurs clients, les actionnaires.

A travers cet exemple, il apparaît que le ROCE est un indicateur de *reporting* financier. Sa décomposition ainsi que son calcul par secteur permettent une interprétation qualitative, utilisable dans le cadre du pilotage opérationnel. Notre objectif est d'identifier à partir du ROCE, la contribution du pilotage opérationnel à la performance. Pour cela, nous avons réalisé une étude à partir des rapports annuels de 28 groupes cotés sur le SBF 120, évoluant dans les services (informatique et médias), l'industrie (automobile et santé) et le commerce (grande distribution et alimentation). Elle vise à effectuer un classement des groupes à partir de

l'analyse de leur performance financière (mesurée par le ROCE) et des facteurs explicatifs (information sectorielle, marge opérationnelle, rotation des actifs économiques, variation du BFR).

## II - Etude empirique de l'utilisation du ROCE dans l'évaluation de la performance

Quels sont les leviers opérationnels qui agissent sur la rentabilité économique ? Comment agit-on sur le ROCE dans les services ? L'industrie ? Le négoce ? Nous répondrons à ces questions en détaillant l'échantillon des entreprises étudiées (1) avant de présenter les résultats (2).

### 1 - L'échantillon de référence

Les rapports annuels, entre 2005 à 2008, pour l'échantillon des 28 groupes cotés du SBF 120 ont servi de cadre à cette étude (annexe 1). Les groupes ont été sélectionnés dans trois secteurs (services, industrie et commerce) afin de faciliter l'identification de leviers opérationnels spécifiques. La composition de l'échantillon est liée au souhait de valider les propositions suivantes :

1/ Les secteurs à forte intensité capitalistique (faible rotation des actifs) devraient concerner l'industrie (investissements importants dans l'outil de production) et les groupes réalisant de la croissance externe (importance des écarts d'acquisition).

2/ Les secteurs à faible marge opérationnelle devraient privilégier les stratégies de volume à celles de différenciation par les prix et dégager une forte rotation d'actifs. Ce modèle économique devrait concerner la grande distribution.

3/ Les secteurs présentant de fortes marges (du fait de la forte valeur ajoutée créée) et de la faible rotation d'actif devraient concerner les services et l'industrie.

Il faut préciser que pour tenir compte de la spécificité des comptes consolidés publiés en IFRS, nous avons retraité l'actif économique. Les capitaux engagés (actif économique) doivent permettre de dégager un rendement suffisant pour rémunérer le coût des ressources financières. Ils peuvent être calculés soit à partir des ressources financières (passif du bilan), soit à partir des emplois c'est à dire l'allocation des ressources (actif du bilan) (figure 1).

Figure 1 : Les modes de calcul de l'actif économique

	ACTIF	PASSIF	
AE	Actif immobilisé	Capitaux propres (1)	AE
	BFR	Dettes financières nettes (DFN) (2)	

(1) Capitaux propres retraités = capitaux propres comptables + impôts différés passif - impôts différés actif. Les impôts différés correspondent à des mouvements comptables sans contrepartie en flux de trésorerie. Du point de vue économique et financier, ils doivent être retraités. Les impôts différés actifs sont à soustraire des capitaux propres qui sont augmentés des impôts différés passifs.



(2) Dettes financières retraitées = dettes financières (courantes et non courantes) + provisions pour risques et charges non courantes (essentiellement constituées des engagements de retraites et assimilés) - trésorerie et équivalents de trésorerie.

## 2 - Résultats

Dans la première partie, nous avons vu que la performance financière, qui s'inscrit souvent dans une perspective à court terme, doit être reliée au pilotage opérationnel orienté à plus long terme. Des facteurs peuvent alors expliquer l'évolution de la rentabilité économique : information sectorielle, marge opérationnelle, rotation des actifs et variation du BFR. En même temps, la décomposition du ROCE en deux ratios (profitabilité des ventes et rotation des actifs) permet de comprendre le modèle économique adopté par un groupe.

L'annexe 2 fait état de l'évolution de ces ratios moyens sur la période 2005 à 2008. Les données moyennes (par exemple, ROCE 2008 moyen de 15.76% pour l'activité Médias) permettent d'étalonner les performances de chaque groupe. A partir de ces données moyennes, nous pouvons relever des tendances assez marquées par activité au niveau de l'évolution du ROCE et de ses éléments constitutifs. Des secteurs enregistrent une dégradation continue de leur performance (médias et santé). D'autres (automobile et dans une moindre mesure, grande distribution) ont connu une érosion de leurs marges et de leur rentabilité en 2008 (certainement du fait de la crise économique démarrée fin 2007 ; ses effets négatifs n'étant apparus qu'en 2008). Un secteur semble avoir moins souffert de la crise que les autres, l'informatique, malgré l'intensité concurrentielle du secteur.

De façon générale, l'ensemble des secteurs (hors médias) présente une stabilité du ratio de rotation des actifs. Cette dernière tendance peut être interprétée ainsi : l'intensité capitalistique est une caractéristique fondamentale d'un secteur. Une forte rotation des actifs (faible intensité capitalistique) est préférable à une faible rotation (forte intensité capitalistique). C'est généralement le cas de la grande distribution (délai de rotation des actifs moyen de 2,1). Les groupes ayant investi massivement (outil industriel, infrastructures) ont généralement une faible rotation des actifs (ratio moyen de l'alimentaire : 0,9).

Le tableau 3 effectue une synthèse par secteur, en fonction du ROCE, des évolutions de la marge opérationnelle et de la rotation des actifs.

**Tableau 3 : synthèse des résultats**

Secteur	Tendance ROCE	Tendance MOP	Tendance RA
Médias	Dégradation continue	Dégradation continue	Diminution
Informatique	Amélioration continue depuis 2006	Amélioration continue depuis 2006	Stabilité
Automobile	Très forte dégradation en 2008	Effondrement de la MO en 2008 (1)	Stabilité
Santé	Dégradation continue	Dégradation continue	Stabilité
Grande distribution	Stabilité (légère baisse en 2008) (1)	Stabilité (légère baisse en 2008) (1)	Stabilité
Alimentation	Fluctuations	Fluctuations	Stabilité

(1) la crise économique, démarrée fin 2007 constitue certainement un facteur explicatif conjoncturel de cette évolution.

MOP : marge opérationnelle ; RA : rotation des actifs

La gestion du BFR a également un impact sur la rotation des actifs : à investissements constants, les groupes optimisant la rotation de leurs stocks et/ou encaissant rapidement leurs

créances clients et/ou en « tirant le crédit fournisseurs » (dans les limites fixées par la Loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008) verront leur rotation des actifs s'améliorer. L'étude détaillée du ROCE s'avère un moyen efficace pour identifier la contribution du pilotage opérationnel à la performance financière. La partie suivante expose la capacité de la décomposition du ROCE à qualifier les modèles économiques spécifiques aux secteurs étudiés.

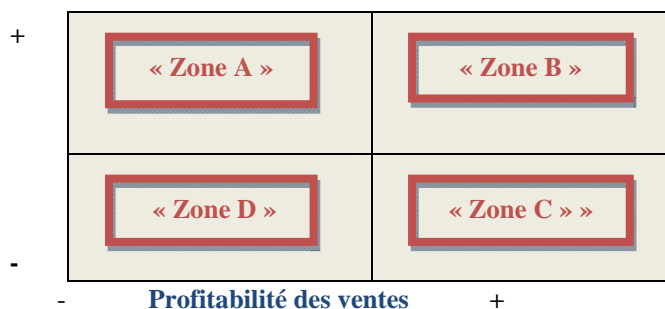
### III - Construction d'une matrice multisectorielle

La décomposition du ROCE permet d'identifier l'évolution des modèles économiques sectoriels que nous schématisons sous la forme d'une matrice multisectorielle. Ce classement a été effectué à partir des indicateurs opérationnels, issus de la décomposition du ROCE : en abscisses, le taux de marge opérationnelle (profitabilité des ventes) ; en ordonnées, le taux de rotation des actifs (l'inverse de l'intensité capitalistique). L'approche est originale car elle permet de classer sur un même plan les modèles économiques sectoriels et dans une perspective dynamique, d'indiquer, sur plusieurs années, les trajectoires stratégiques des secteurs étudiés.

Sur cette matrice (figure 2), les secteurs performants se situent dans les zones A, B et C : en zone A, ils optimisent l'utilisation de leurs actifs, mais dégagent une marge faible ; en zone B ils maximisent leur marge tout en ayant une rotation des actifs forte (on pourrait dire qu'ils gagnent sur les deux tableaux) ; en zone C, ils dégagent une forte profitabilité des ventes, du fait d'une politique de prix élevés et/ou d'une bonne politique d'approvisionnement, mais ils sous-utilisent leurs actifs économiques. Enfin, les secteurs positionnés en zone D dégagent une faible profitabilité et n'optimisent pas la rotation de leurs actifs.

Figure 2 : La matrice multisectorielle

#### Rotation des actifs



Le positionnement des secteurs sur la matrice (figure 3) a été réalisé à partir des moyennes sectorielles des marges opérationnelles et des rotations des actifs économiques (annexe 2). Les chiffres inscrits dans les pictogrammes utilisés pour représenter les secteurs correspondent aux années (5 pour l'exercice 2005).

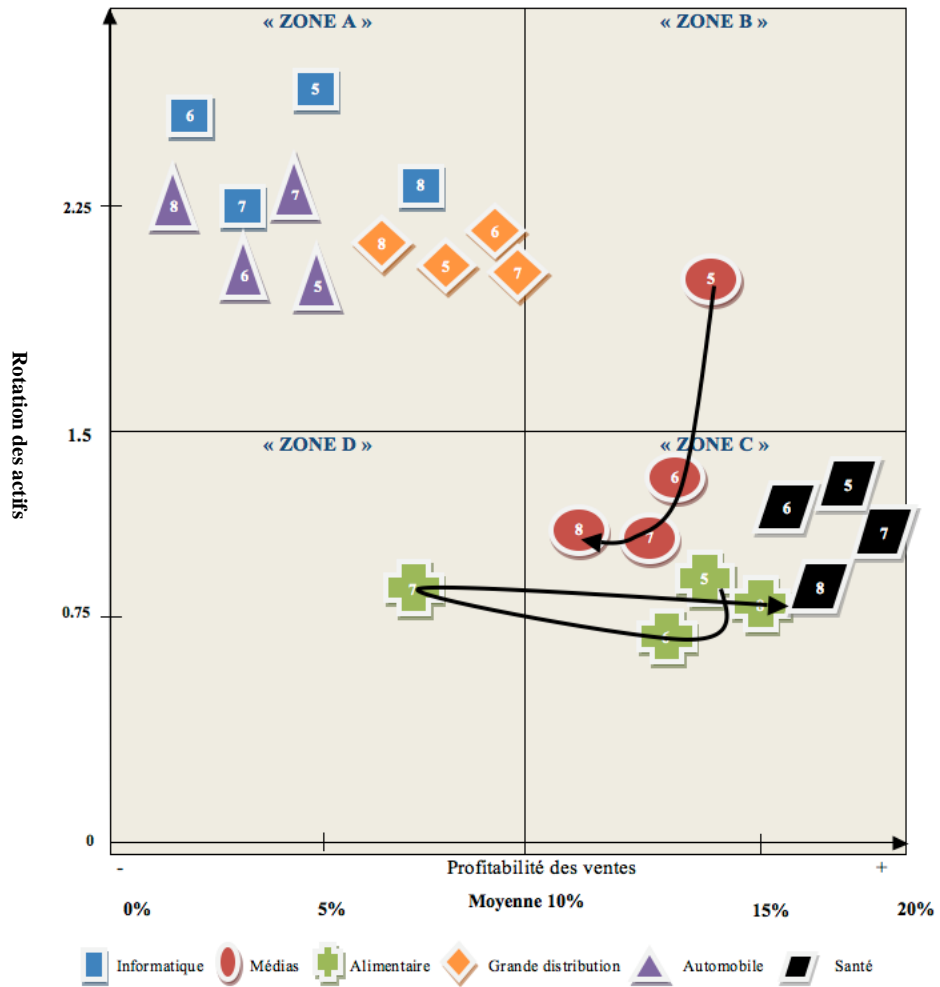
Nous avons identifié des comportements relativement hétérogènes d'un secteur d'activité à un autre. Cela se traduit par une répartition des secteurs sur toutes les zones de la matrice. Par ailleurs, les 2/3 des secteurs n'ont pas changé de modèle économique entre 2005 et 2008 (restant positionnés dans la même zone) :

- Zone A (informatique, distribution, automobile) : faible profitabilité des ventes (inférieure à 10%) et forte rotation des actifs (supérieure à 1.5).
- Zone C (santé) : forte profitabilité des ventes (supérieure à 10%) et faible rotation des actifs (inférieure à 1.5).

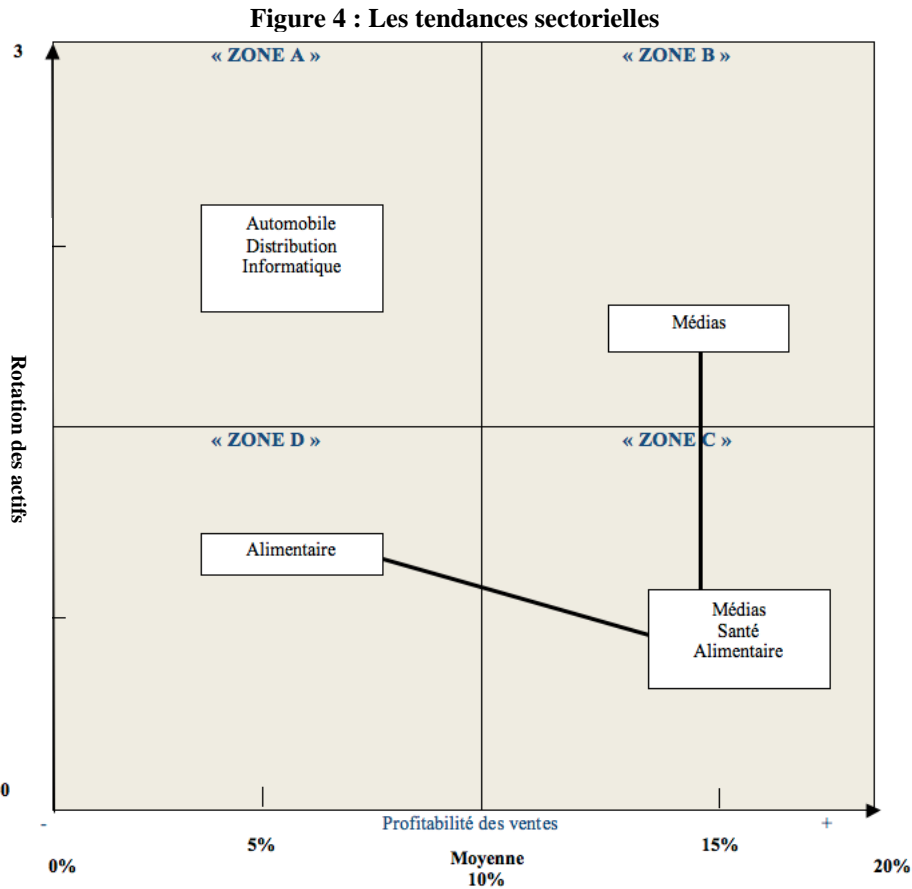
Deux secteurs (médias et alimentaire) ont modifié leur modèle économique entre 2005 et 2008 (matérialisé par des flèches sur la figure 3) :

- Passage de la zone B vers la zone C entre 2005 et 2006 (médias) : les entreprises de ce secteur ont privilégié l'amélioration des marges à la rotation des actifs.
- Passage de la zone C vers la zone D entre 2006 et 2007 (et inversement entre 2007 et 2008) (alimentaire) : l'année 2007 semble avoir été difficile pour ce secteur. Une restauration des marges a été opérée en 2008 dans un secteur où la rotation des actifs reste faible.

Figure 3 : Identification des modèles économiques à partir de la matrice multisectorielle



Des tendances sectorielles se dégagent (figure 4) :



Dans les secteurs où la concurrence est forte (informatique, distribution, automobile), la recherche de volumes est privilégiée (zone A). Dans les secteurs où l'environnement constitue une menace (santé, avec le poids des médicaments génériques et la maîtrise des dépenses de santé ; automobile, avec le développement de modèles *low cost* et la contrainte écologique), le positionnement sur la matrice est très discriminant. Le secteur de la santé, se situe en zone C (marges fortes), l'automobile en zone A (forte rotation des actifs).

L'identification des modèles économiques dominants par secteur, permise par la matrice, met non seulement en avant les leviers opérationnels, sources de performance, mais aussi la manière de les actionner en fonction des turbulences de l'environnement. Ainsi, dans la perspective d'une nouvelle recherche, les données collectées pourraient signaler l'émergence de nouveaux modèles économiques en sortie de crise, cette dernière s'avérant souvent un accélérateur de tendances. La poussée de l'industrialisation des services, l'optimisation de la flexibilité dans l'industrie et le développement des ventes croisées dans le négoce sont aujourd'hui la norme en termes de modèles économiques. Il serait alors utile de réfléchir aux leviers opérationnels actionnés par les groupes performants dans leur secteur, repérés dans cette étude. Cette réflexion pourrait révéler des spécificités en voie de standardisation.

## Conclusion

Cette recherche permet de répondre à notre interrogation de départ, la contribution du pilotage opérationnel à la performance financière, et plus largement à la performance. La décomposition du ROCE permet d'illustrer des modèles économiques très différents d'un secteur d'activité à l'autre. Cette approche analytique rapproche en cela les visions du management (opérationnel) et de l'actionnaire (financier).

Les limites de cette recherche concernent l'absence d'analyse conjoncturelle et structurelle tant des secteurs que des groupes étudiés ; limites auxquelles nous souhaitons remédier en prolongeant cette étude empirique. La deuxième étape, en cours, de ce travail consiste à examiner les méthodes de pilotage de la performance des entreprises positionnées en zone A sur la matrice multisectorielle. Cette nouvelle étude s'appuierait sur la triangulation dans le recueil des données : étude documentaire des secteurs et des groupes, envoi de questionnaires à destination des directeurs financiers et contrôleurs de gestion des groupes en question, interviews des acteurs ciblés. L'objectif serait d'obtenir un registre des bonnes pratiques en termes de pilotage opérationnel : indicateurs pertinents par secteur, instruments de mesure, acteurs en charge de la mesure.

## Bibliographie

- Banker R.D., Potter G., Schroeder R.G. (1995). An Empirical Analysis of Manufacturing Overhead Cost Drivers. *Journal of Accounting and Economics*, vol.21, 195-226
- Banker R.D., Potter G., Srinivasan D. (2000). An Empirical Investigation of an Incentive Plan that Includes Non-Financial Performance Measures. *Accounting Review*, vol.75, 65-92
- Barnard C.I. (1968). *The Functions of the Executive*, Cambridge : Harvard
- Bourguignon A. (1995). Peut-on définir la performance ? *Revue Française de Comptabilité*, 269
- Cauvin E., Bescos P.L (2005). Les déterminants du choix des indicateurs de tableaux de bord des entreprises françaises : une étude empirique. *Finance Contrôle Stratégie*, 8, 1, mars, 5-25
- Cauvin E, Neuman B.R., Roberts M.L. (2010). Evaluation de la performance des managers : l'effet de l'ordre de présentation et de l'importance relative des indicateurs financiers et non financiers. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 16, 2, septembre, p.31-48
- Chenhall R.H. (2005). Integrative strategic performance measurement systems, strategic alignment of manufacturing, learning and strategic outcomes: an exploratory study. *Accounting, Organizations and Society*, 30, 395-422
- Dixon J.R., Nanni A.J., Vollman T.E. (1990). *The New Performance Challenge: Measuring Manufacturing for World Class Competition*. Dow-Jones-Irwin
- Edvinsson L., Malone M.S. (1997). *Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by finding its Hidden Brainpower*. Harper Business
- Germain C. (2005). Une typologie des tableaux de bord implantés dans les petites et moyennes entreprises. *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 8, n°3, 125-143
- Germain C. (2009). Les relations entre les budgets et les systèmes de mesure de la performance non financière : une étude empirique. *Finance Contrôle Stratégie*, vol.12, n°4, décembre, 143-161
- Gervais M. (2000). *Contrôle de gestion*. Economica
- Hugues K. E. (2000). The Value Relevance of Non-Financial Measures of Air Pollution in the Electric Utility Industry. *Accounting Review*, vol.75, 209-228
- Ittner C.D., Larcker D.F. (1997). Quality Strategy, Strategic Control Systems, and Organizational Performance. *Accounting, Organizations and Society*, vol.22, 293-314

- Ittner C.D., Larcker D.F., Meyer M.W. (2003). Subjectivity and the weighting of performance measures: Evidence from a Balanced Scorecard. *The Accounting Review*, 78, p.725-758
- Kald M., Nilsson F. (2000). Performance Measurement at Nordic Companies. *European Management Journal*, vol.18, n°1, 113-127
- Kaplan R.S., Norton D. (1998), *Le tableau de bord prospectif*. Editions d'Organisation
- Lynch R.L., Cross K.F. (1995). *Measure Up! Yardsticks for Continuous Improvement*. Blackwell Business
- McNair C.J., Lynch R.L., Cross K.F. (1990). Do Financial and Non-financial Performance Measures Have to Agree? *Management Accounting*, November, 28-36
- Naro G. (2004). Contrôle de gestion et structuration des politiques sociales de l'entreprise, in, *Management de la compétitivité et de l'emploi*, R. Pérez (Coord.), L'Harmattan : 97-123
- Poincelot E., Wegmann G. (2005). Utilisation des critères non financiers pour évaluer ou piloter la performance : une analyse théorique. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 11 (2) : 109-125
- Poincelot E., Wegmann G. (2008). Les motivations des managers utilisant des critères non financiers : une analyse empirique, *Comptabilité-Contrôle-Audit* 14 (1) : 69-92
- Saghroun J., Seglem J.Y. (2008). A la recherche de la performance globale de l'entreprise : la perception des analystes financiers. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 14 (1) : 93-118
- Saulquin J.Y., Schier G. (2007). RSE et performance : complémentarité ou substituabilité ? *Revue des Sciences de Gestion*, 223 : 57-65
- Stewart T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. Doubleday Currency
- Sveiby K.E. (1997). *The New Organizational Wealth*. San Francisco : Berrett-Koehler Publishers
- Teller R. (1996). Evolution des travaux de recherche en comptabilité *Journée « Recherche en Gestion »*, FNEGE, 83-98
- Wallman S.M.H. (1995). The Future of Accounting and Disclosure in an Evolving World : The Need for Dramatic Change. *Accounting Horizons*. September, 81-91