

ÉVALUATION DES PERFORMANCES DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES

Pour un prêteur, l'appréciation de la qualité des actifs d'une entreprise est une étape cruciale dans la prise de décision de lui accorder un financement. Ce problème se pose avec acuité quand l'investissement s'oriente vers des activités à fort contenu d'innovation, dont les actifs correspondants sont de nature spécifique et les rendements escomptés entachés d'incertitude. L'objet de cet article est de montrer que la difficulté de l'évaluation, source de rationnement des capitaux, vient de la diversité croissante des produits, des marchés et, par voie de conséquence, des actifs requis ¹.

BERNARD PARANQUE

Direction des Entreprises – Observatoire des entreprises

DOROTHÉE RIVAUD-DANSET

Paris XIII – CREI – IEPE-ENS Cachan

ROBERT SALAIS

IEPE-ENS Cachan

¹ Étude réalisée en 1996 dans le cadre de la convention signée entre la Banque de France et le Groupement d'étude et de recherche IEPE-ENS Cachan, présentée au XLV^e Congrès de l'Association française de sciences économiques et dont la version complète est publiée sous le titre « Marchés, organisations de la production et rentabilités », Banque de France B96/03

- Tout d'abord, il est mis en évidence que les entreprises s'opposent les unes aux autres par le marché auquel s'adresse(nt) leur(s) produit(s) et par leur organisation.
- Ensuite, on montre qu'il existe plusieurs manières d'être rentable qu'il n'est pas possible, *a priori*, de hiérarchiser.
- Enfin, on observe que la structure du capital est similaire d'une classe d'entreprises à l'autre. Cette homogénéité traduirait alors la difficulté des prêteurs à distinguer les entreprises selon les différents modes de gestion de la rentabilité.
- L'article conclut sur la nécessité d'une lecture de la performance qui reconnaît cette diversité et valorise la cohérence obtenue par l'entreprise. Cette approche permettrait d'améliorer les capacités de prévision et donc de gestion du risque de crédit.

L'appréciation de la qualité des entreprises est un problème essentiel du financement de l'économie. La difficulté d'évaluer et, en conséquence, d'apporter des capitaux à une entreprise vient, selon nous, de ce que la diversité croissante des biens et services produits et des actifs nécessaires à leur production bute sur l'unicité des méthodes, sur leur caractère trop statique et immédiatement financier. Nous voulons montrer *a contrario* l'importance qu'il y aurait à développer le caractère pluriel, dynamique et « réel » de l'évaluation financière. Cette voie de recherche s'inspire des analyses récentes de la diversité des produits en termes de pluralité des *mondes de production* (Salais, Storper, 1993), où les produits se caractérisent par la nature du marché visé et par l'organisation de la production. Le marché visé peut être prévisible ou incertain, diversifié ou générique, tandis que les technologies requises et la main-d'œuvre employée, qualifiant l'organisation de la production, peuvent être standard ou spécifiques. De la pluralité de ces mondes se déduit l'existence de plusieurs *modèles de formation de la rentabilité* qui décomposent le taux de rentabilité en différents ratios usuels. Ces modèles traduisent les contraintes « réelles », inscrites dans le produit, que doivent gérer les acteurs (attentes des clients, nature prévisible ou incertaine du marché, technologie standard ou spécialisée, importance des savoir-faire...). Pour désigner l'existence de différentes manières d'être rentable, nous parlerons de *système d'action*. Un système d'action représente une des cohérences praticables et, donc, rentables pour une entreprise. Il prend en compte la spécificité des contraintes qui pèsent sur l'entreprise. Il existe différents systèmes d'action mais il n'existe aucun critère autorisant à hiérarchiser leurs performances.

Pour les tiers, apporteurs externes de capitaux, ce qui importe c'est la *qualité* des entreprises, la qualité étant entendue non pas au sens commun des caractéristiques économiques et financières, mais au sens de leur capacité à mettre en œuvre un système d'action, donc, à respecter une des cohérences rentables. L'intérêt de disposer d'une pluralité de grilles d'évaluation de la qualité des entreprises se déduit de cette recherche.

Le travail empirique présenté identifie la pluralité des systèmes d'action et des qualités des entreprises illustrés par la diversité de positionnement des entreprises. Ce constat est interprété en référence à la pluralité des mondes de production. L'étude des ratios contribuant à la formation de la rentabilité économique montre ensuite la diversité des modèles de gestion de la rentabilité. Elle est suivie par le repérage statistique de plusieurs classes d'entreprises¹. Enfin, la théorie économique permet d'éclairer le constat d'une relative homogénéité de la structure du capital et de la rentabilité d'une classe à l'autre. La conclusion s'intéresse au problème de l'évaluation de la qualité de l'entreprise par les tiers. Elle souligne l'importance, pour la banque notamment, de l'intégration d'informations qualitatives pertinentes pour évaluer la qualité des entreprises².

La recherche a été conduite sur un échantillon de 1 354 entreprises françaises des industries des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnel employant moins de 2 000 salariés et ayant participé à l'enquête qualitative Sesame³ en 1993, adhérant à la Centrale de bilans de la Banque de France de 1991 à 1993 et pour lesquelles on dispose, outre les indicateurs financiers, d'informations qualitatives sur les marchés et les produits pour l'année 1993.

1. Une forte variété des entreprises

Trente-cinq questions de l'enquête 1993 permettent d'identifier les principales caractéristiques concernant le positionnement des entreprises sur leur marché ; douze autres et huit ratios financiers viennent compléter l'analyse.

L'identification des différences de positionnement reflétant divers types de cohérences « organisation/marché » entre les entreprises s'effectue à partir de cinq axes⁴ :

- axe 1 : les sociétés du côté positif de l'axe, travaillant sur des petites séries, soucieuses des attentes de leurs clients, positionnées sur le haut de gamme, s'opposent à celles dont l'activité est fortement standardisée et qui produisent en grande série ;

- axe 2 : les sociétés ayant une compétitivité fondée sur les prix se distinguent de celles se différenciant par leur offre, positionnées du côté positif de l'axe ;

- axe 3 : les entreprises travaillant en grande série et/ou dont le chiffre d'affaires est réalisé avec peu de clients se distinguent de celles produisant à l'unité ;

- axe 4 et axe 5 : ces axes complètent et précisent les précédentes différenciations avec la distinction chiffre d'affaires haut de gamme/moyen de gamme et bas de gamme et une explicitation des modes de distribution.

Les graphiques portant sur les axes 1 et 2 de l'analyse factorielle permettent une première visualisation de ces positionnements⁵.

¹ Analyse en composantes principales (ACP) puis classification ascendante hiérarchique sur les axes factoriels obtenus, cf. renvois suivants

² Le lecteur intéressé trouvera les résultats détaillés de cette recherche dans Paraque, Rivaud-Danset et Salais (1996).

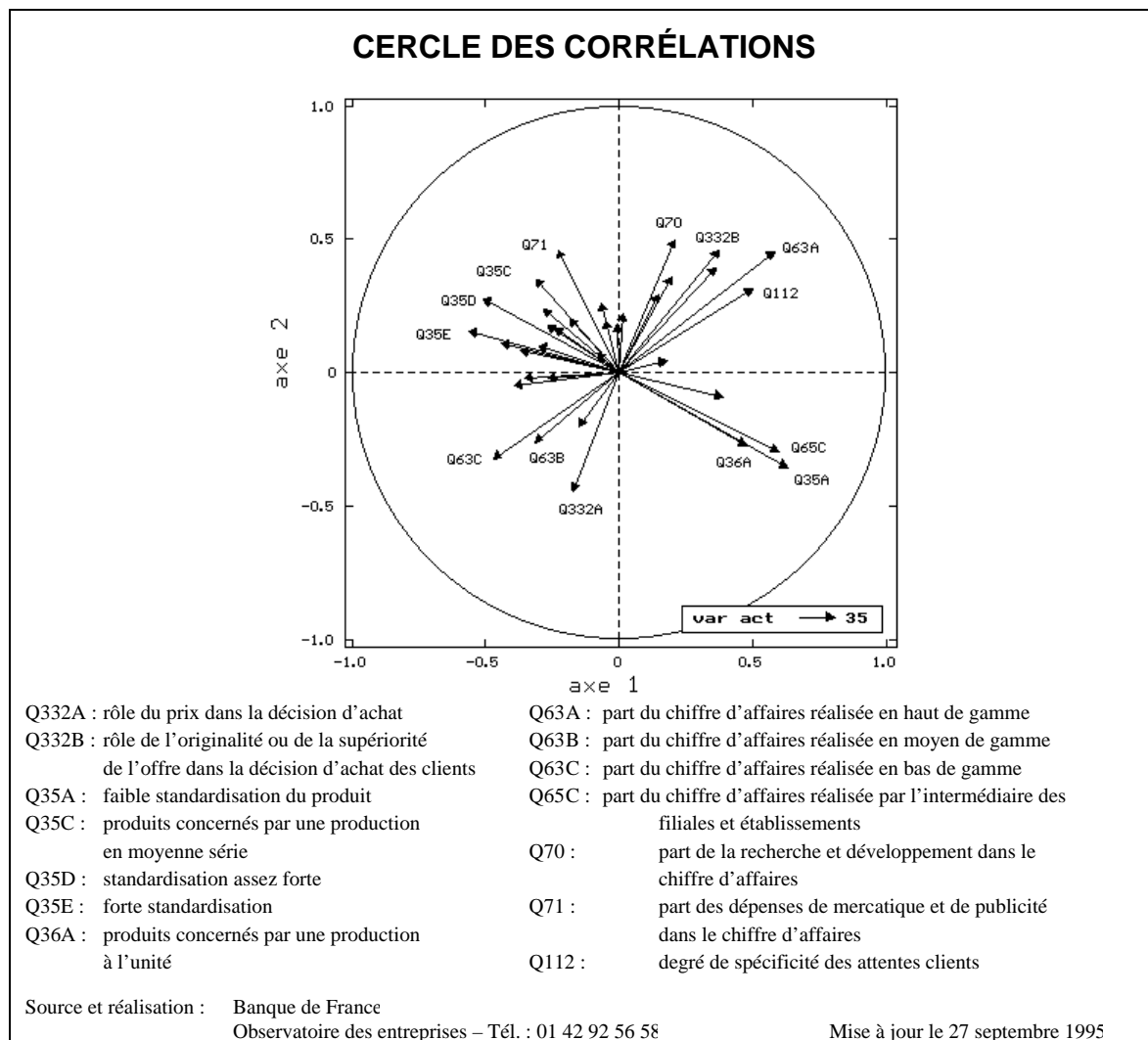
³ Cf. sa présentation en annexe

⁴ Le premier axe en facteur est obtenu par un algorithme qui calcule la droite des moindres carrés, puis un deuxième axe est calculé orthogonalement au premier et ainsi de suite... Une proximité plus ou moins grande entre deux ratios traduit leur plus ou moins grande corrélation. En revanche, une proximité entre un ratio et une entreprise signifie, en moyenne, que ce ratio a une valeur élevée pour cette entreprise. En moyenne, car la position de l'entreprise (qui est un espace à deux dimensions) ne dépend pas d'un ratio mais de l'ensemble des ratios. Cf. Lebart, Morineau et Fenelon « Traitement des données statistiques », Dunod 2^e édition, 1982.

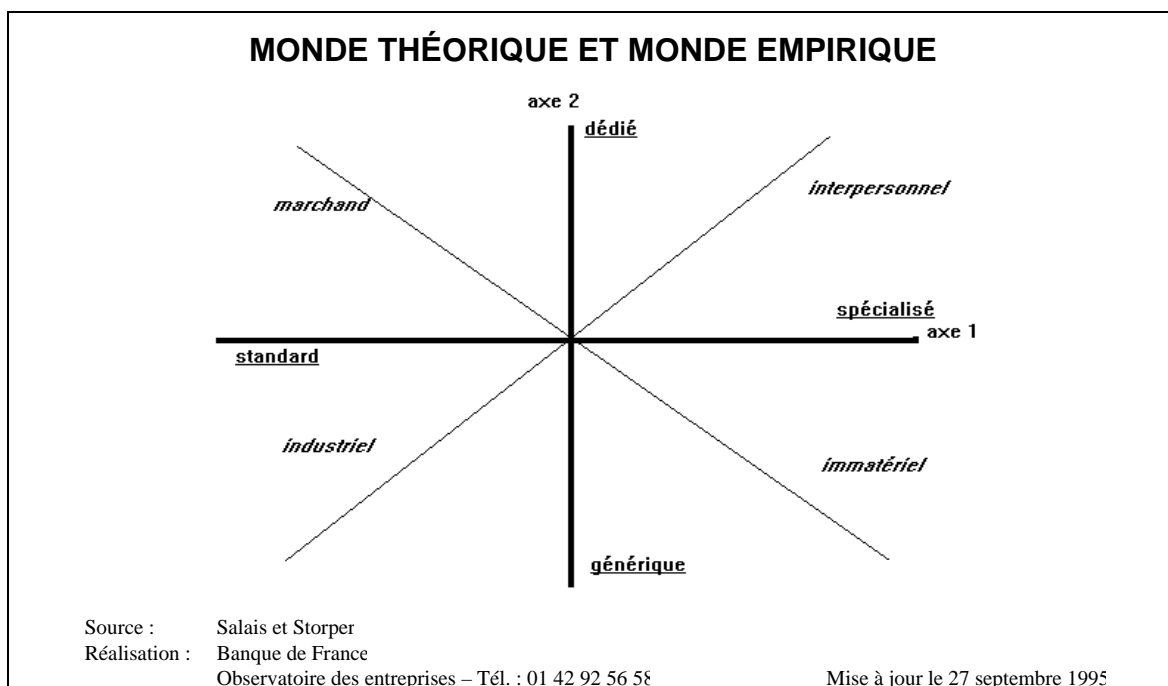
⁵ Chaque axe a un pouvoir explicatif spécifique. En particulier, les valeurs propres des deux premiers axes sont bien distinctes. Cependant, le fait que les cinq premiers axes de l'ACP n'expriment que 35 % de l'inertie totale mérite d'être commenté. L'éventail des positionnements des entreprises est plus grand que ne le présume l'opinion courante, selon laquelle les entreprises disposent d'une capacité de choix dans un ensemble prédéfini, composé de quelques stratégies clairement identifiables. Une seconde explication non contradictoire peut être avancée. La perception du positionnement de l'entreprise est sans doute loin d'être évidente pour tous les chefs d'entreprise interrogés, ce qui les inciterait à fournir des réponses non discriminantes à certaines questions (le questionnaire prévoit souvent un large éventail de réponses et donc la possibilité de se situer dans une zone moyenne).

L'opposition entre l'organisation et le marché qui apparaît sur les axes rend ces derniers assez proches des axes théoriques dont la conjonction définit les mondes possibles de production (Salais et Storper, 1993). Ces différences de positionnement en matière, simultanément, d'organisation de la production et de relation avec le marché, se trouvent en effet structurées le long du premier axe selon l'opposition entre un principe de *standardisation* du produit — des technologies connues et diffusées permettent une production en grande série — et un principe de *spécialisation* du producteur — des savoir-faire et des technologies spécifiques à l'entreprise permettent de produire en petite série. Mais elles se trouvent également structurées selon une seconde opposition, celle des relations de l'entreprise avec son marché. Celle-ci sépare le produit *générique*, c'est-à-dire le produit dont la définition est sous la seule responsabilité de l'offreur et qui est conçu pour une demande indifférenciée, et le produit *dédié* à des segments de demande ou à des demandes particulières intégrant, dans ce cas, les besoins particuliers du demandeur dans l'optique d'un meilleur service. La conjonction des deux oppositions définit quatre modèles de production ayant une cohérence propre, multidimensionnelle, tentant d'intégrer les contraintes dérivées des modes d'organisation de la production praticables et des attentes des demandeurs et des marchés.

Graphique 1



Graphique 2



Dans la partie ouest du graphique, on retrouve des entreprises réalisant des produits à dominante standard, dont l'offre se différencierait en fonction des spécifications de la demande à mesure que l'on « monte » vers le quadrant nord-ouest (autrement dit vers des produits « marchands ») ou, au contraire, deviendrait de plus en plus générique¹ (vers des produits qu'il serait naturel d'appeler « industriels ») à mesure que l'on « descend » vers le quadrant sud-ouest. La partie est du graphique se caractériserait, en revanche, par des entreprises réalisant des produits à dominante spécialisée, dédiés à des demandes individuelles spécifiques de manière croissante à mesure que l'on monte vers le quadrant nord-est (vers des produits qu'il est suggéré pour ces raisons d'appeler « interpersonnel » selon Salais et Storper) et décroissante à mesure que l'on redescend vers le quadrant sud-est (produits à composante immatérielle grandissante).

2. La rentabilité : une norme accessible selon plusieurs modèles

Le recours à une typologie permettra d'illustrer la thèse selon laquelle il y a plusieurs façons d'être rentable. Avant d'y procéder, il importe de distinguer les ratios que nous qualifierons de synthétiques et les ratios que nous dénommerons interprétatifs.

Les ratios *synthétiques* peuvent s'analyser comme des normes ou des forces de rappel dont on ne peut s'écarter durablement. On attend des ratios synthétiques qu'ils admettent une valeur qui différencie peu les classes d'entreprises (cf. *infra*). Cette valeur moyenne exprime la cohérence du positionnement des entreprises et non un simple résultat statistique. Il s'agit des ratios de taux de marge et de rentabilité économique.

¹ Produits dont la définition est sous la responsabilité de l'offreur

Il existe deux modes de calcul du taux de marge. L'un rapporte l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée, l'autre au chiffre d'affaires. Dans le premier cas, le taux de marge (EBE/VA) exprime les possibilités de valorisation des produits de l'entreprise. Il peut s'analyser aussi dans une perspective de partage de la valeur ajoutée, comme le complément à l'unité de la part des salaires dans la valeur ajoutée (WN/VA ; avec W : rémunération des salariés, N : effectif), il dépend alors du taux de rémunération et de la productivité apparente du travail, analysée comme un rendement. Dans le second cas (EBE/CA), l'optique est plutôt commerciale et entend rendre compte des relations avec le marché. On peut exprimer de manière classique EBE/CA sous la forme $[(VA/CA) \times (EBE/VA)]$. Cette décomposition, qui fait apparaître le taux de valeur ajoutée, montre que le taux de marge dépend, en outre, d'une série de déterminants : le taux d'intégration (qui renvoie aux techniques de production), l'organisation de la production, l'efficacité dans l'usage des consommations intermédiaires et, enfin, les prix relatifs qui résultent des relations avec les clients et les fournisseurs. Ce dernier déterminant dépend lui-même de la capacité à intégrer dans le prix la qualité du produit telle que nous l'étudions ici, c'est-à-dire en référence au couple organisation de la production/marché. Deux entreprises peuvent dégager ainsi un taux de marge identique, selon deux principes distincts : une valorisation élevée du produit peut neutraliser le poids de la masse salariale dans la valeur ajoutée, de même qu'une productivité apparente du travail élevée, accompagnée d'un taux de rémunération moyen, peut compenser une moindre possibilité de valoriser le produit.

Les ratios *interprétatifs* rendent compte du principe d'optimisation ou de recherche d'un compromis satisfaisant adopté par l'entreprise pour être rentable. Lorsque l'on décompose les déterminants de la rentabilité en une batterie de ratios, ce n'est pas l'optimisation de chacun de ces ratios qui est ou devrait être recherchée, mais l'optimisation du « système réel » exprimant la cohérence de l'entreprise dans son organisation interne et dans ses relations avec son environnement. L'interprétation de ces ratios n'a de sens qu'en s'inscrivant dans une des décompositions possibles. Étudiés isolément, ces ratios sont souvent ambigus. Ainsi, l'importance des délais accordés aux clients ou par les fournisseurs peut, en dehors des usages de la profession, exprimer le souci de pérenniser la relation de l'entreprise avec ses clients/fournisseurs ou traduire des difficultés. De même, le coût unitaire de la main-d'œuvre ne peut suffire à exprimer la spécificité des compétences déployées par les salariés de l'entreprise, la relation rémunération-spécialisation supposant que les qualifications soient reconnues sur le marché du travail.

La rentabilité est alors étudiée à partir de décompositions qui mettent l'accent soit sur le marché (taux de rotation des capacités productives...), soit sur le procès de production (productivité des facteurs, intensité capitalistique).

La première décomposition insiste sur une recherche de la rentabilité guidée par le *marché*, c'est-à-dire sur l'ajustement dans le court terme des actifs à la demande. Soit, en reprenant les notations usuelles :

- EBE : excédent brut d'exploitation
- K : capital (actif immobilisé brut)
- AC – PC : actif circulant – passif circulant (besoins en fonds de roulement)
- N : effectif
- CA : chiffre d'affaires
- W : coût unitaire de la main-d'œuvre

$$[1] \text{ EBE} / [\text{K} + (\text{AC} - \text{PC})] = \frac{\text{EBE} / \text{CA}}{(\text{K} / \text{CA}) + [(\text{AC} - \text{PC}) / \text{CA}]}$$

L'objectif de rentabilité est atteint en minimisant le dénominateur, ce qui est obtenu par la rotation rapide des actifs fixes et circulants. En donnant la priorité aux flux, l'entreprise limite ses actifs, d'où une intensité capitalistique moindre.

La seconde décomposition met l'accent sur l'*organisation de la production* dont l'efficacité s'exprimerait par le critère de la productivité du travail :

$$[2] \text{ EBE} / [\text{K} + (\text{AC} - \text{PC})] = \left[1 - \frac{\text{WN}}{\text{VA}} \right] \times \frac{\text{VA} / \text{N}}{(\text{K} / \text{N}) + [(\text{AC} - \text{PC}) / \text{N}]}$$

Les entreprises donnent la priorité à la maximisation de la productivité du travail, ce qui suppose d'accepter d'immobiliser davantage les actifs fixes, d'avoir une intensité capitalistique supérieure et une moindre efficacité du capital. Le fait de mettre l'accent sur une organisation de la production, qui donne la priorité à l'efficacité des ressources immobilisées (ici la main-d'œuvre), suppose d'accepter un taux de rotation des actifs circulants moins élevé. Deux interprétations du poids des actifs circulants sont alors possibles :

– le marché est prévisible, la firme traite les fluctuations de la demande comme si elles se compensaient autour d'une tendance centrale et connue ; dans cette situation, la gestion des stocks lisse les fluctuations ;

– la firme entend construire des relations de clientèle durables et accepte des délais clients relativement longs.

3. La formation de la rentabilité économique selon les classes d'entreprises

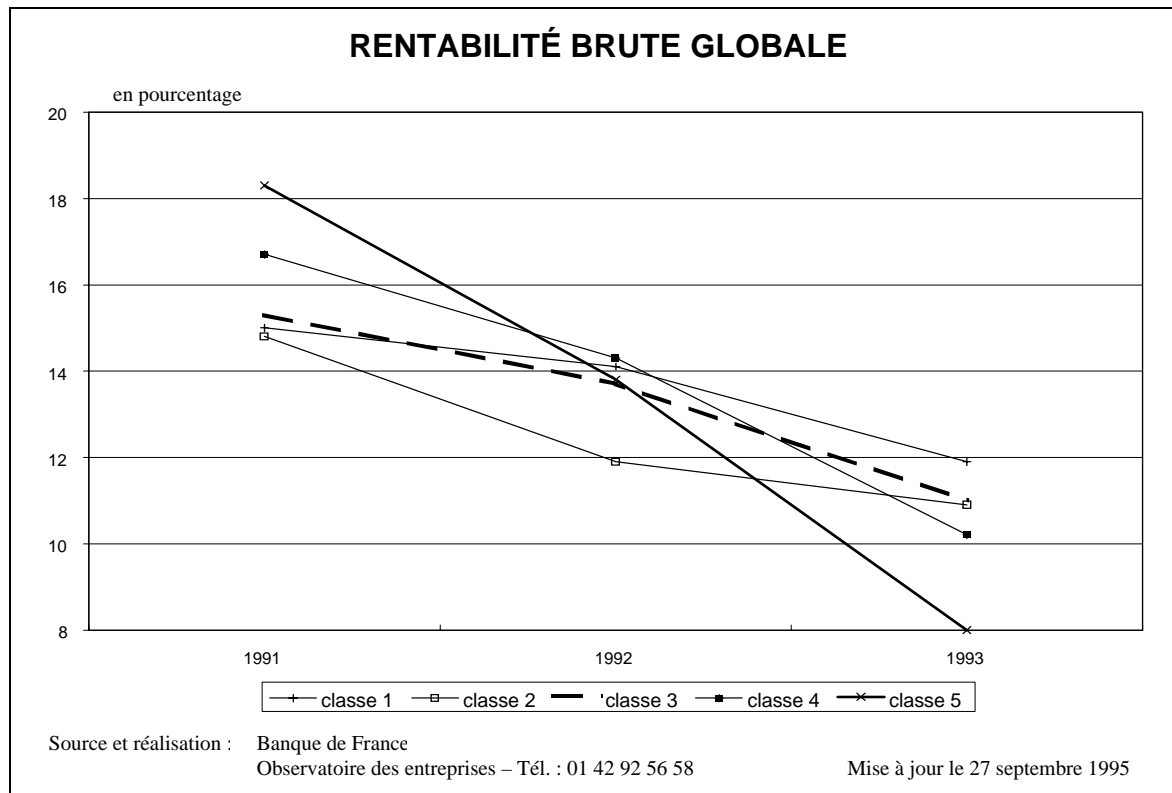
Les différences de positionnement des entreprises, mises en évidence précédemment, permettent d'identifier *cinq classes*. Ces classes témoignent d'une diversité concrète des *modèles d'organisation* plus grande que ne le suppose le point de vue normatif usuel. Cette diversité conforte celle observée sur les comportements économiques des entreprises (Bardos et Paraque, 1992 ; Paraque, 1995). Elles expriment qu'il existe des systèmes d'action différents pour les entreprises et que ces derniers sont adaptés à des ensembles de contraintes spécifiques (attentes des clients, nature prévisible ou incertaine du marché, technologie standard ou spécialisée, importance des savoir-faire...). La spécificité de leur produit en résulte, ainsi que celle des problèmes que les firmes rencontrent pour demeurer rentables.

On constate, par exemple, que les entreprises qui font du haut de gamme et des produits standardisés se distinguent de celles qui fabriquent également en haut de gamme mais des produits sur mesure, ce qui souligne que haut de gamme n'est pas synonyme de sur mesure et réciproquement. De plus, la taille est, certes, parfois discriminante mais moins nettement que ce que l'on suppose habituellement, ce qui conduit à s'interroger sur la pertinence des critères retenus pour distinguer grandes entreprises et PME. En effet, on retrouve une opposition, d'une part sur l'axe 1 entre sociétés employant entre 100 salariés et 500 salariés du côté négatif et les petites entreprises de moins de 100 salariés, d'autre part, sur l'axe 2, entre ces dernières (côté négatif) et les entreprises de plus de 500 personnes.

Les ratios de rentabilité économique¹ et de taux de marge admettent des valeurs moyennes assez proches, du moins pour les quatre premières classes. Ce résultat est robuste de 1991 à 1993, hormis pour la classe 5 qui, plus rentable en 1991 et 1992, « décroche » brutalement en 1993. Il n'y a donc pas de hiérarchie dans les performances entre ces systèmes d'action. Il y aurait, en revanche, plusieurs manières d'être rentables. Ce résultat renforce l'idée selon laquelle il peut exister plusieurs modèles de production profitables, à condition qu'ils soient mis en œuvre de façon cohérente. Cette hiérarchie se retrouve à propos de la rentabilité financière nette, ce qui indique une neutralité de la fiscalité et des prélèvements financiers sur les « qualités » des entreprises.

¹ Excédent brut global/capital engagé :
excédent brut global = EBE + produits financiers + charges exceptionnelles nettes
capital engagé = financement propre + endettement financier = actif immobilisé brut + besoins en fonds de roulement
financement propre = capitaux propres + réserves d'autofinancement (amortissements et provisions)

Graphique 3



ÉCART PAR RAPPORT À LA MOYENNE DE L'ÉCHANTILLON

Classe définie en 1993	1	2	3	4	5
Rentabilité économique (a).....	++	++	++	+	--
VAG/capital engagé (b).....	-	-	-	-	++
VAG/fras de personnel.....	+	+	+	-	--
Capital engagé/effectif.....	-	+	++	+	--
VAG/effectif.....	-	++	++	-	-
Excédent brut global/production.....	+	+	+	+	--
Besoins en fonds de roulement/production.....	+	++	+	+	--
Production/équipement productif.....	++	+	-	--	++
Frais de personnel/effectif.....	--	++	-	-	+

(a) Le signe + indique un écart positif,
le signe - un écart négatif; le doublement du signe exprime l'ampleur

(b) VAG : valeur ajoutée Centrale de bilans + produits financiers + charges exceptionnelles nettes

Source et réalisation : Banque de France
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 56 58

Mise à jour le 27 septembre 1995

Les deux modèles proposés de formation de la rentabilité ne prétendent pas rendre compte de l'ensemble des combinaisons de ratios possibles et des principes qui les guident. Ainsi, l'on pourrait concevoir un modèle où soit maximisée l'efficacité du capital (Salais et Storper, 1993 ; Paraque, 1994). Néanmoins, pour certaines classes, les combinaisons de ratios retenues peuvent offrir une description approchée des modèles théoriques.

***Classe 1 (9,8 % des entreprises) :
produits standard pour le marché final***

La classe 1 réunit des entreprises dont les débouchés sont essentiellement constitués par le marché final des particuliers. Le produit est fabriqué plutôt en grande série et assez fortement standardisé. Les dépenses de mercatique sont relativement importantes. Ces firmes sont plutôt dans le quadrant nord-ouest du graphique 2. Elles peuvent être considérées comme étant proches du modèle de rentabilité dit « marchand ». Les effets d'une productivité du travail peu élevée, *a priori* peu favorables sur la rentabilité, sont plus que compensés par une rémunération du travail et une intensité capitalistique inférieures à la moyenne générale. La bonne rentabilité globale est obtenue par un taux de rotation des équipements et de l'actif circulant élevé, en raison, pour ce dernier, des faibles délais de règlement fournisseurs et clients. Le positionnement de ces entreprises implique une flexibilité et donc une limitation des engagements en capital fixe et circulant, afin de les ajuster dans le court terme à la demande.

***Classe 2 (18,5 % des entreprises) :
produits dédiés à des usages spécifiques***

La classe 2 groupe des sociétés qui produisent en petites séries et dont la compétitivité repose principalement sur une différenciation par l'offre. Bien que leurs produits puissent être standardisés, ils se positionnent en haut de gamme et se distinguent par la technologie. La part du chiffre d'affaires consacrée à la recherche-développement, aux dépenses de mercatique et de publicité est plus élevée que pour l'ensemble de l'échantillon. Les entreprises employant entre 500 salariés et 2 000 salariés y sont sur-représentées. Le client aurait, s'il se séparait de l'entreprise, un coût jugé relativement élevé de recherche d'un autre fournisseur. Mais cette dépendance tend à être réciproque. Les firmes de cette classe sont plutôt au nord du graphique 2, relevant du monde marchand, alors que la formation de la rentabilité est guidée par l'organisation de la production et la technologie, ce qui correspond au modèle industriel. L'optimisation met l'accent sur le moyen-long terme. L'intensité du capital (avec celle de la classe 3) et la productivité du travail y sont les plus fortes mais la productivité du capital est dans la moyenne de l'échantillon et le coût moyen de la main-d'œuvre est le plus élevé. Les besoins en fonds de roulement sont également plus lourds. Ce dernier phénomène, imputable à la longueur des créances clients, correspond à la spécialisation dans des équipements destinés à des secteurs aval particuliers. Il traduit les contraintes liées à la dédicace du produit, à des segments de demande et à des usages spécifiques. Cette classe 2 est également dépendante des actifs spécifiques (au sens de Williamson¹) qu'elle a dû accumuler.

***Classe 3 (25,7 % des entreprises) :
produits de base génériques***

La classe 3 regroupe des firmes « tayloriennes » : tâches répétitives, fabrication en grande série de produits considérés comme de basse et moyenne gammes et génériques. Assez logiquement, les dirigeants interrogés considèrent que la compétitivité de leur entreprise repose sur leur avantage en matière de prix. Les ventes aux grossistes constituent un débouché significatif. Cette classe se situe dans le quadrant sud-ouest du graphique 2. Elle apparaît comme l'archétype de la mise en œuvre du modèle de formation de la rentabilité dit « industriel », caractérisé par une productivité du travail élevée, résultant d'une forte intensité capitalistique similaire à celle de la classe 2. En revanche, l'efficacité du capital est réduite. La formation de la rentabilité repose donc sur une organisation de la production favorisant les gains de productivité du travail.

¹ Actifs dédiés à des demandes particulières et donc « spécifiques ». Selon Williamson (1986), les investissements dédiés à des acheteurs particuliers, dans un contexte où l'opportunisme des acteurs économiques est présumé, font encourir un risque spécifique à l'entreprise qui les a réalisés.

Classe 4 (25,4 % des entreprises) :
produits sur mesure, destinés à quelques clients du groupe

La classe 4 rassemble des entreprises dont le chiffre d'affaires est réalisé majoritairement avec d'autres entreprises ou établissements qui leur sont liés. Les produits sont principalement de haut de gamme et faiblement standardisés. Plus de la moitié du chiffre d'affaires est réalisée avec les quatre premiers clients et la production est plutôt en moyenne série. Si ces entreprises dépendent de quelques clients, la réciproque s'observe également, la spécificité des attentes des clients étant élevée. La compétitivité repose sur l'originalité et/ou la supériorité de l'offre. La rentabilité vient du produit, à condition que sa qualité soit reconnue par l'acheteur et que cette reconnaissance se traduise par un prix suffisant pour permettre la valorisation des actifs de l'entreprise. La qualité des produits, qui sont plutôt de haut de gamme, est, en effet, obtenue dans des conditions qui ne permettent d'optimiser ni la productivité du travail, ni le taux d'utilisation des équipements ou leur efficacité. Mais tant que cette qualité est reconnue par le marché, c'est-à-dire répond aux attentes des clients, l'entreprise peut gérer sa contrainte de rentabilité en maîtrisant ses besoins en fonds de roulement, notamment par des délais de rotation des stocks faibles. Les entreprises de cette classe semblent fortement spécialisées, comme l'indique leur positionnement à l'est du graphique 2.

Classe 5 (20,6 % des entreprises) :
produits sur mesure, fabriqués à l'unité

La classe 5 rassemble des sociétés qui présentent des caractéristiques communes à celles de la classe 4. Elles s'en différencient, cependant, par l'importance des biens produits à l'unité, une moindre dépendance vis-à-vis de quelques clients et par une organisation du travail qui fait appel à une certaine polyvalence des employés. Le poids des petites PME (moins de 100 salariés) est élevé. On peut faire l'hypothèse qu'il s'agit en grande partie de sous-traitants offrant des produits spécialisés dont les savoir-faire spécifiques correspondraient à la nécessité de s'adapter à l'incertitude particulièrement forte du marché. La classe 5 se situe au quadrant « sud-est » du graphique 2.

Au total, les entreprises de la classe 1, et, dans une certaine mesure, celles de la classe 5, gèrent, semble-t-il, leur rentabilité selon un système d'action qui serait guidé par le marché, alors que celles des classes 2 et surtout 3 auraient une gestion guidée par l'organisation de la production. Les entreprises de la classe 4 peuvent plus difficilement être analysées en référence à ces modèles, même si, comme celles de la classe 5, elles semblent positionnées sur la recherche d'une spécialisation rentable.

En définitive, c'est avec les firmes à actifs spécialisés des classes 2, 4 et 5 que les banques devraient entrer dans un processus de compréhension de leur système d'action fondé sur le produit. La formation de leur rentabilité n'est pas réductible à une seule échelle de mesure et ne peut se contenter de jugements *ex post* sur leurs ratios de rentabilité et/ou sur leur situation financière. L'analyse typologique montre la pluralité des « qualités » des entreprises selon la nature de leurs produits. Les ratios dits interprétatifs ne font sens que s'ils sont mis en cohérence. Associés à la connaissance des caractéristiques qualitatives des produits, ces ratios indiquent le mode de gestion de la rentabilité privilégié. Ces indicateurs nous renseignent sur la nature de la cohérence à gérer et, par conséquent, sur le type de risques à anticiper.

4. Une structure du capital plutôt homogène

L'analyse financière, traditionnellement, accorde une grande importance à la structure du capital des entreprises. Or, celle-ci est plutôt homogène selon les classes.

Il va de soi que la structure des actifs dépend du positionnement de l'entreprise, c'est-à-dire de la nature du produit et des relations avec le marché. Les actifs immatériels spécialisés, par exemple, sont nécessaires à l'activité des entreprises dont les méthodes de production ne sont pas standard et qui répondent à une demande particulière, non répétitive. À cette diversité de la structure de l'actif correspondent diverses modalités de construction de la rentabilité mais une relative homogénéité en matière d'autonomie financière. Le taux d'endettement est en effet similaire d'une classe à l'autre. La pluralité des systèmes d'action des entreprises, dont rend compte l'analyse en classes, ne se retrouve donc pas lorsqu'on étudie leur structure financière. Les variables interprétatives « de la sphère réelle » différencient beaucoup plus les classes que les variables « de la sphère financière ».

La référence à une structure optimale du capital est au cœur de la théorie financière¹. Sans vouloir reprendre toute la littérature sur ce sujet, rappelons le théorème de Modigliani et Miller (1958), qui fonde la rationalité de la décision d'investissement en la dissociant de son mode de financement. Par la suite, de nombreux travaux ont cherché à construire une théorie de la structure optimale du capital, en introduisant la notion de conflit d'intérêts entre « l'agent » et le « principal » et celle d'asymétrie d'informations entre les agents. Suivant l'approche initiée par Jensen et Meckling (1976), la structure du capital répond au souci de minimiser les coûts d'agence (ou coût des arrangements institutionnels mis en œuvre par les actionnaires et les créanciers qui conduit l'agent à maximiser la valeur de la firme). Suivant d'autres courants (Leland et Pyle, 1977), la structure du capital permet aux dirigeants d'adresser un signal de la qualité de la firme au marché financier. Dans cette perspective d'optimisation, la structure du capital constitue, bien entendu, un objectif.

Parmi l'abondante littérature sur ce sujet, les travaux de Myers et Majluf (1984) méritent une attention particulière, en raison de leur souci d'explicitement l'importance de l'autofinancement. La structure du capital s'interprète en termes de hiérarchie des préférences ; les décisions de financement qui influencent les décisions d'investissement sont rationnelles, dès lors que l'on admet que les dirigeants cherchent à maximiser la richesse des anciens actionnaires (*corporate wealth*). Selon cette construction, les dirigeants privilégient l'autofinancement et font appel au financement externe (l'endettement ayant la priorité), essentiellement pour financer des opportunités d'investissement non anticipées. La structure du capital observée est contingente puisqu'elle résulte des possibilités, incertaines, de financer des projets non anticipés en faisant appel à des ressources externes (endettement, émission de capital). Les régularités observées concernant la structure du capital sont des résultats statistiques qui reflètent l'historique des besoins de financement externe et non l'expression d'un objectif de maximisation de la valeur de la firme.

Suivant Myers (1977, 1984), la rentabilité passée et présente qui définit la capacité d'autofinancement joue un rôle crucial dans la détermination de la structure du capital. Le taux de financement externe (y compris les émissions de capital) est d'autant plus faible que les entreprises ont été rentables et que les opportunités d'investissement sont limitées. Cette interprétation permet de rendre compte de la tendance à l'homogénéité des structures du capital observées, pour une période et un secteur donnés et du constat selon lequel les entreprises rentables s'autofinancent.

¹ Peu de travaux théoriques ou empiriques relient la structure du capital à la nature de l'activité économique de la firme. Pour une revue de la littérature, on peut lire Harris et Raviv (1991). On peut cependant citer l'approche de Williamson qui considère que les actifs standard ou redéployables doivent être financés par un contrat (standard) d'endettement, tandis que les actifs spécifiques doivent être financés sur des ressources propres.

Cependant, il est possible d'analyser autrement la structure du capital, la perspective proposée ici n'étant pas construite en opposition mais en complément de celle de Myers¹. La préférence des dirigeants pour l'autofinancement, puis pour l'endettement, peut être interprétée en référence aux conventions de financement (Rivaud-Danset et Salais, 1992). Les conventions permettent aux acteurs de se coordonner. Cette problématique met en avant deux dimensions de la coordination. La première concerne la nature de l'incertitude que doivent traiter concrètement les acteurs concernés : les conventions de financement, c'est-à-dire les régimes de confiance qui peuvent s'établir entre l'entreprise et son environnement financier, diffèrent selon que l'incertitude peut être traitée (ou non) comme un risque dont la probabilité peut être calculée. La seconde est liée à la compatibilité des visées des dirigeants, des actionnaires et des banquiers : les conventions délimitent les choix organisationnels, les registres d'actions possibles. La structure du capital devient une norme acceptée par les parties, sur laquelle s'accordent les acteurs concernés². Ces derniers s'entendent aussi sur un niveau de solvabilité en fin de période (lors du remboursement du prêt) qui correspond à une rentabilité économique *ex ante* (Fayolle et Fleurbaey, 1990) : c'est la rentabilité anticipée qui guide les choix de financement.

Bien que le besoin de financement externe d'une entreprise ait toutes raisons de varier, dans sa nature, ses échéances et son intensité, selon le modèle d'organisation et le produit, des forces tendent à une homogénéisation de la structure du capital³. Parmi les facteurs d'homogénéisation, l'un est relié à l'activité « réelle », la rentabilité, l'autre à l'activité « financière », les normes de financement. Le taux d'endettement peut, suivant l'économie des conventions, s'analyser comme une norme associée au taux de rentabilité *ex ante* (capacité d'endettement), ou, suivant Myers, comme une variable dépendante du taux de rentabilité *ex post* (capacité effective d'autofinancement). Or, le taux de rentabilité n'est pas un indicateur de la hiérarchie entre les modèles de produits ; ces derniers sont rentables s'ils sont mis en œuvre de façon cohérente et les tests statistiques ont montré que quatre des cinq classes d'entreprises présentent une rentabilité équivalente. Si l'on admet que les financements ne sont pas substituables, en particulier pour les PME, et que les possibilités d'endettement d'une entreprise s'apprécient par référence à des seuils, il n'est pas étonnant que la dispersion de la structure du capital soit limitée. Ainsi, l'homogénéité relative de la structure du capital observée empiriquement illustre, dans notre perspective, les difficultés des banques à différencier les entreprises selon la nature de leur produit, bien que les besoins de financement varient en fonction de celle-ci, telle qu'elle a été définie ici. La variété plus ou moins grande des structures de financement dépendra de la façon dont les apporteurs de capitaux construisent et traitent l'information, de leur capacité à disposer d'outils d'analyse du risque différents non seulement selon la taille des entreprises, mais aussi selon leur « qualité » fondée sur ce que nous avons appelé un système d'action.

La limitation des choix et des conventions de financement réduit les possibilités de déplacement des firmes vers d'autres systèmes d'action. Si, en cas de chute de la rentabilité, une entreprise modifie son système d'action en réaction à ses difficultés, les changements de la structure de son passif et des conditions de formation de sa rentabilité peuvent être interprétés par les offreurs de capitaux, en particulier les banques, non pas comme un déplacement susceptible de lui permettre de restaurer sa rentabilité mais comme le signe d'une aggravation de ses difficultés. La norme induite par la convention de financement peut se transformer en une contrainte qui apparaît alors imposée de l'extérieur et limite

¹ L'hypothèse, commune, d'asymétrie d'information nous conduit à considérer que les acteurs ne peuvent pas, dans toutes les situations, décider selon le principe de la rationalité substantive. Dans de nombreuses situations, qui intéressent particulièrement l'économie des conventions, l'incertitude n'est pas probabilisable, au sens où il n'existe pas de probabilité fréquentiste et où les acteurs ne peuvent envisager toutes les occurrences futures, de sorte que son traitement dépend d'un exercice de jugement (Knight, 1921).

² Ces normes d'endettement, qui évoluent dans le temps et dans l'espace, sont sensibles au rationnement du crédit par les quantités et au niveau des taux d'intérêt.

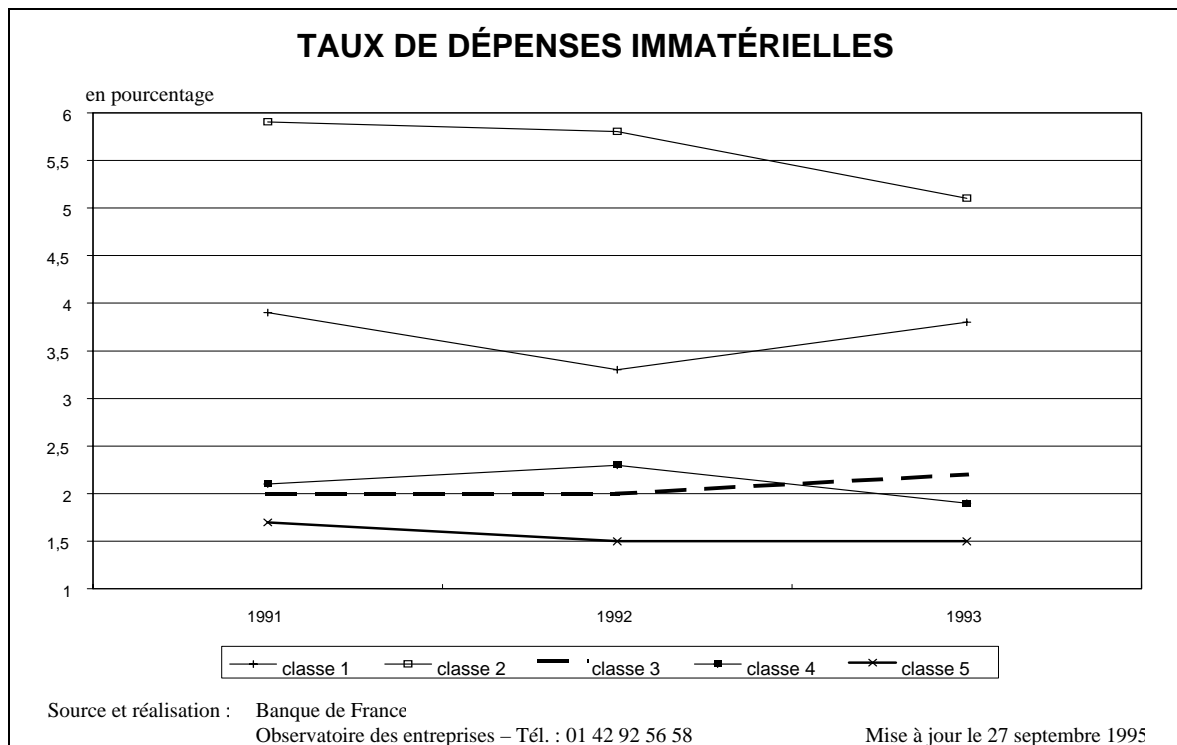
³ La référence au système national de financement prédit une faible dispersion des données individuelles concernant la structure du capital d'entreprises résidant dans un pays et à une période donnés.

les possibilités de déplacement. Dans ce cas, la gestion du risque, tant par les banques que par les autres partenaires, peut provoquer des perturbations supplémentaires, voire précipiter l'échec. Un déplacement vers un autre système d'action suppose, pour réussir, que l'entreprise puisse s'appuyer sur une diversité d'outils d'analyse de la part des tiers.

5. Des firmes différenciées et des rentabilités comparables : un éclairage théorique

Les modèles de formation de la rentabilité et les résultats de l'analyse de données ont confirmé qu'il existe plusieurs façons d'être rentable. Cette dernière partie se propose de commenter un autre résultat. Les entreprises des classes 1 et 2, malgré un taux de dépenses immatérielles (mercatique, recherche et développement) élevé, ne réalisent pas une rentabilité économique plus importante que celle des firmes des autres classes.

Graphique 4



On se propose donc ici de rechercher dans la littérature théorique l'effet que peuvent exercer sur la formation de la rentabilité les ressources spécialisées d'une entreprise¹. Dans cette perspective, nous nous orientons, dans un premier temps, vers Marshall puisqu'il a introduit la notion de quasi-rente, puis vers la théorie évolutionniste qui est particulièrement soucieuse de rendre compte de la diversité des firmes.

¹ En utilisant l'expression de « ressources spécialisées », nous avons volontairement cherché à distinguer ces ressources des actifs dédiés à des demandes particulières et donc « spécifiques » au sens de Williamson.

Marshall, dans les « *Principles of Economics* » a introduit la notion de quasi-rente et, en outre, a évoqué celle de capital immatériel qu'il désigne comme les relations d'une entreprise (*business connection*)¹. La quasi-rente qui découle d'un avantage différentiel se définit comme un revenu déterminé par l'état du marché qui permet au prix de ne pas être déterminé directement par les coûts normaux de production et le profit normal. Mais, précise Marshall dans une note destinée à expliciter la quasi-rente (V, IX, 5), ce profit n'est « non nécessaire » qu'à court terme. Dans le long terme, ce profit devient nécessaire pour compenser les coûts qui s'ajouteront aux coûts initiaux et devront être supportés par l'entreprise. Anticiper, avec confiance, de futures quasi-rentes est indispensable pour inciter à investir des capitaux dans des équipements qui impliqueront des coûts supplémentaires, parfois très élevés au regard de la dépense initiale, comme l'illustre le cas du télégraphe sous-marin cité en exemple par Marshall. La quasi-rente peut donc être considérée comme un gain d'opportunité de court terme offrant la perspective d'un taux normal de profit dans le long terme. La quasi-rente cumulée s'analyse alors comme la contrepartie des dépenses nécessaires à long terme au maintien et/ou à l'amélioration de l'activité. La théorie marshallienne de la firme ne permet donc pas de dégager les fondements d'une rentabilité supérieure en longue période à celle de l'entreprise représentative et qui serait distincte d'une rente de situation ou de rareté.

Les théories contemporaines tendent à abandonner la firme représentative marshallienne. Un premier pôle de ces théories est représenté par les économistes évolutionnistes. Préoccupés d'introduire la diversité, ils ont mis l'accent sur l'importance des routines et des savoir-faire organisationnels et/ou technologiques acquis par la firme par apprentissage interne (*learning by doing and by using*). Ces ressources spécialisées, dont l'entreprise s'est dotée progressivement, sont souvent tacites, idiosyncrasiques, donc non transférables (non redéployables) hors de l'entreprise, et non quantifiables directement puisqu'elles ne trouvent pas leur origine dans des dépenses clairement identifiables. Les évolutionnistes, préoccupés par la sélection, considèrent que la force compétitive et la viabilité d'une entreprise dépendent de « sa compétence foncière » et de ses relations avec ses clients et ses fournisseurs. Une « compétence foncière » se définit comme « un ensemble de compétences technologiques différenciées, d'actifs complémentaires et de routines qui constituent la base des capacités concurrentielles d'une entreprise dans une activité particulière » (Dosi, Teece et Winter, 1990)². Par rapport à notre problématique, nous remarquons que la compétence foncière, qui caractérise une firme et lui donne un avantage spécifique en matière de compétitivité est, certes, source de différenciation entre les firmes, mais elle ne conduit pas à fonder théoriquement l'existence d'une hiérarchie des performances.

L'approche financière de l'entreprise constitue un autre pôle des recherches contemporaines. Les compétences tacites sont traitées comme des actifs ; les ressources spécialisées peuvent être source de sur-valeur. La sur-valeur (*business goodwill*), qui se déduit d'un écart positif observé sur plusieurs années entre la valeur de la firme par rapport à la rentabilité moyenne du capital, rend compte des actifs incorporels non directement quantifiables mais générateurs de bénéfices. Fondamentalement, la méthode utilisée pour évaluer les actifs incorporels présuppose qu'il n'existe pas une hiérarchie de rentabilité entre firmes, puisque le constat d'un taux de profit plus élevé conduit à réévaluer le dénominateur en y intégrant des actifs incorporels, en particulier l'efficacité organisationnelle de la firme et la qualification de la main-d'œuvre. « Ce que la firme sait faire » s'ajoute à ses équipements.

¹ Pour Marshall, c'est l'ensemble des perspectives de gain qui concourent à former le profit à long terme qui incite à entreprendre. Les investissements en capitaux et en énergie personnelle pour mettre en place les dispositifs pour la production future et construire le capital « immatériel » d'une entreprise doivent apparaître comme étant susceptibles d'être rentables, avant d'être entrepris (Marshall, page 618).

² L'ouvrage de Coriat et Weinstein présente de façon synthétique la théorie de la firme produite par les auteurs évolutionnistes (Coriat et Weinstein, 1995).

En raison de la pluralité des « qualités » des entreprises, un même ratio synthétique de rentabilité peut exprimer des réalités très différentes¹. Aussi, pour évaluer correctement les performances des firmes, il est nécessaire d'associer à la connaissance des caractéristiques qualitatives des produits l'examen de ratios dits interprétatifs qui indiquent les modes de gestion dans la formation de la rentabilité. Suivant la problématique, très répandue, de conseils en stratégie qui privilégient le diagnostic des points forts et des points faibles, il est souvent recommandé de se débarrasser de ses points faibles. Or les « points faibles » de ces entreprises sont justement ce qui peut permettre à leurs « points forts » de s'exprimer.

L'évaluation d'une firme et l'interprétation de ses ratios par des tiers supposent donc une lisibilité accrue, en particulier grâce à des informations qualitatives. Parmi ces données, l'accent doit être mis sur les relations avec son environnement, en particulier financier, afin :

- d'identifier les modalités de financement, entre autres dans le cadre des relations de groupe, et la façon dont est assurée la pérennité ;
- de comprendre si un faible ratio d'endettement indique un rationnement du crédit subi ou choisi ;
- de comprendre si les délais de règlement avec les fournisseurs et les clients sont coutumiers ou traduisent des difficultés conjoncturelles.

La diversité modérée de situations mises en évidence par la typologie renforce le besoin d'une lecture de la performance qui puisse en rendre compte, donc qui prenne appui sur la compréhension de la manière dont cette performance est concrètement obtenue par le système d'action de l'entreprise : l'approche devient procédurale. En d'autres termes, un ratio ne doit pas être analysé à partir d'une norme fixée *a priori*, mais plutôt selon les conditions de sa réalisation. Plus il est synthétique, plus la procédure sous-jacente doit être identifiée. Partant de là, l'appréciation du ratio ne peut plus se faire de manière binaire, mais du point de vue de la cohérence du processus économique correspondant (Salais et Storper, 1993 ; Paraque, 1994, 1995), de sorte que le jugement normatif formulé par les tiers, offreurs de capitaux, est fixé à l'issue d'une délibération procédurale où la cohérence du système d'action est privilégiée et non une norme *a priori* et indifférenciée. L'entreprise doit pouvoir donner à lire à son partenaire financier la cohérence multidimensionnelle de son action, et ainsi permettre au prêteur d'améliorer la qualité de son propre actif. Dans certains cas, cela conduira à « déqualifier » l'entreprise par rapport à ce que donnerait la lecture automatique de ses ratios, dans d'autres cas à la « requalifier » et ainsi à donner une qualité plus élevée et plus fiable aux actifs correspondants de son partenaire financier.

La difficulté d'évaluation par les tiers de savoir-faire spécifiques qui ne laissent aucune trace au bilan et le caractère non redéployable à d'autres produits des actifs spécifiques au sens de Williamson (1986) ou de biens dédiés à des demandes particulières, même s'ils sont matériels, incitent les apporteurs de capitaux externes, notamment les banques, à rationner ce type d'entreprises qui manquent de garanties. La disponibilité de données élaborées d'ordre qualitatif ou subjectif (de ce fait difficilement transmissibles et accessibles à des tiers) améliorerait sensiblement la lisibilité des PME. Ces données, dès lors qu'elles seraient jugées pertinentes par toutes les instances décisionnelles, sécuriseraient les banques ainsi que l'ensemble des partenaires, réduiraient la déperdition de connaissances qui se produit dans la circulation administrative des dossiers. Une évaluation faisant référence à la « pluralité » des qualités d'entreprises permettrait de mieux repérer les tensions, les sources de fragilité spécifiques à un système d'action et d'en étudier les remèdes. Elle pourrait ainsi permettre à des entreprises hors norme d'accéder plus aisément au marché du crédit.

¹ Ainsi, un processus peu formalisé d'essai et d'erreur est source d'économies en cas de succès mais aussi de surcoûts et donc de pertes en cas d'échec. Les compétences acquises par la répétition sont porteuses de contraintes particulières en matière de rentabilité. Leur maintien suppose une certaine stabilité dans le temps de la relation de travail, ce qui limite les ajustements de l'emploi aux variations du niveau de l'activité, et se traduit par une sensibilité élevée de la productivité apparente du travail à la conjoncture.

BIBLIOGRAPHIE

Bardos M. et Paraque B. (1992) : « Des trajectoires dans la transformation du tissu industriel », Centrale de bilans, Banque de France.

Coriat B. et Weinstein O. (1995) : « Les nouvelles théories de l'entreprise », Paris, Le livre de poche.

Dosi G., Teece D. J. et Winter S. G. (1990) : « Les frontières des entreprises : vers une théorie de la cohérence de la grande entreprise », *Revue d'économie industrielle*, 1^{er} trimestre, n° 51, p. 238-257.

Fayolle J. et Fleurbaey M. (1990) : « Accumulation, profitabilité et endettement des entreprises », Document de travail, INSEE.

Harris M. et Raviv A. (1991) : « The Theory of Capital Structure », *Journal of Finance*, Vol. XLVI, n° 1, mars.

Jensen M. C. et Meckling W. (1976) : « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, octobre.

Knight F. H. (1921) : « Ride, Uncertainty and Profit », Boston, Houghton Mifflin Company.

Leland H. et Pyle D. (1977) : « Information Asymetrics, Financial Structure and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, 32.

Marshall A. (1920) : « Principles of Economics », 8^e édition, réimprimé en 1994, London, Macmillan.

Modigliani F. et Miller M. H. (1958) : « The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment », *American Economic Review*, mai.

Myers S. C. (1977) : « Determinants of Corporate Borrowing », *Journal of Financial Economics*, Vol. 2, juillet.

Myers S. C. (1984) : « The Capital Structure Puzzle », *Journal of Finance*, Vol. 39, juillet.

Myers S. C. et Majluf N. S. (1984) : « Corporate Financing and Investment, Decision when Firms have Information that Investors do not have », *Journal of Financial Economics*, juillet.

Paraque B. (1994) : « Emploi, accumulation, rentabilité financière », Banque de France, Collection Entreprises, B 94/02.

Paraque B. (1995) : « Compétitivité et rentabilité des entreprises industrielles », Banque de France, Collection Entreprises, B 95/06.

Paraque B., Rivaud-Danset D. et Salais R. (1996) : « Marchés, organisation de la production et rentabilité : une exploitation de la base de données stratégiques de la Banque de France », Banque de France, Études de l'Observatoire des entreprises, T 96/03.

Rivaud-Danset D. et Salais R. (1992) : « Les conventions de financement des entreprises », *Revue Française d'Économie*, Vol. II, 4.

Salais R. et Storper M. (1993) : « Les mondes de production – Enquête sur l'identité économique de la France » Édition de l'École des hautes études en sciences sociales, Paris.

Williamson O. E. (1986) : « Economic, Organization, Firms, Market and Policy Control », *Wheatshafbooks*.

PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON ET DE LA BASE DE DONNÉES SESAME

Depuis 1993, une base de données qualitatives est constituée à partir d'enquêtes directes auprès de chefs d'entreprise volontaires, à l'aide d'un questionnaire spécifique assisté par ordinateur¹. Deux cents questions permettent de cerner, d'une part les caractéristiques de l'environnement au sens large (clients, fournisseurs, nouveaux entrants, produits de substitution, rivalité interne) et, d'autre part, les orientations stratégiques par activité (positionnement, objectifs, avantages concurrentiels recherchés et fonctions privilégiées dans la poursuite de ces objectifs).

En 1993, pour la première fois, 2 000 chefs d'entreprise des secteurs des biens d'équipement professionnels et des biens intermédiaires ont répondu à un questionnaire, au cours d'entretiens approfondis d'une durée moyenne de 2 h 30. L'échantillon 1993 réunit 1 354 entreprises des industries des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnels employant moins de 2 000 salariés, ayant adhéré à la Centrale de bilans de la Banque de France de manière continue de 1991 à 1993.

Le questionnaire Sesame donne, comme indicateurs utilisables pour caractériser les entreprises en fonction de leurs produits, les éléments suivants :

- la nature du processus de production (tâches répétitives ou non) ;
- la qualité du produit (haut/bas de gamme) ;
- le degré de standardisation du produit (élevé/faible) ;
- le mode de compétitivité dans lequel l'entreprise est inscrite (fondée sur la différenciation de l'offre/sur le prix) ;
- la relation avec la demande selon sa nature supposée (fabrication en grande série destinée à une demande indifférenciée, fabrication à l'unité pour une demande individualisée) ;
- le mode de commercialisation (sept modes possibles) ;
- la dépendance du client envers l'entreprise (coût élevé/négligeable de recherche d'un autre fournisseur si l'entreprise fait défaut) ;
- l'importance des dépenses immatérielles (recherche-développement, mercatique).

L'analyse de données à partir du questionnaire Sesame permet d'identifier des différences de positionnement entre entreprises se traduisant par des cohérences spécifiques d'organisation et de présence sur le marché. Celles-ci sont mises en rapport avec l'analyse de ratios financiers caractéristiques de la formation de la rentabilité.

¹ Enquête dite Sesame pour Système élargi de support multicritère des entreprises

QUELQUES STATISTIQUES SUR LES CLASSES D'ENTREPRISES

Classe	Valeur ajoutée globale/effectif (en milliers de francs par personne)			Taux de marge brute globale (en pourcentage)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	238,0	251,8	269,7	7,8	9,3	10,7
2	287,7	300,9	314,2	8,2	9,2	10,3
3	278,3	289,6	300,8	8,8	9,7	10,6
4	247,4	258,8	270,2	8,3	9,2	10,1
5	240,1	252,7	265,3	4,9	5,9	7,0

Classe	Délai de rotation des besoins en fonds de roulement (en jours)			Taux de rotation des équipements productifs (en pourcentage)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	85,4	94,8	104,2	317,9	371,4	424,9
2	101,5	108,4	115,4	296,7	336,4	376,0
3	79,2	85,1	91,0	241,6	275,2	308,9
4	76,7	82,7	88,7	204,8	238,9	273,1
5	59,6	66,2	72,8	363,4	401,0	438,6

Classe	Frais de personnel/effectif (en milliers de francs par personne)			Taux de dépenses immatérielles (en pourcentage)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	179,2	186,6	194,1	2,8	3,8	4,8
2	216,8	222,3	227,9	4,4	5,1	5,9
3	198,8	203,5	208,2	1,2	1,9	2,5
4	190,9	195,7	200,4	1,6	2,2	2,9
5	206,0	211,2	216,5	0,8	1,5	2,2

Classe	Taux d'endettement (en pourcentage)			Délais de paiement clients (en jours)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	46,2	54,8	63,4	80,0	84,7	89,4
2	38,7	45,1	51,5	92,6	96,0	99,5
3	38,9	44,3	49,8	80,6	83,6	86,5
4	42,8	48,3	53,9	85,3	88,3	91,2
5	43,6	49,6	55,7	91,3	94,6	97,9

Classe	Délais de règlement fournisseurs (en jours)			Délais de rotation des stocks (en jours)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	71,3	75,7	80,2	61,1	68,5	75,8
2	76,1	79,4	82,7	69,4	74,8	80,3
3	73,4	76,2	79,0	50,7	55,3	59,9
4	77,6	80,5	83,3	51,0	55,7	60,4
5	88,4	88,6	91,7	57,8	63,0	68,1

Source et réalisation : Banque de France
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 56 58

Mise à jour le 27 septembre 1995