

# Mesure de la performance financière : les bénéfices de l'approche Marge-Capital-Risque

Un exemple concret de l'EDHEC Value Creation



Une entreprise exerce deux grandes activités A et B\* (exemple tiré de la réalité) dont le compte de résultat et bilan simplifiés et associés sont les suivants :

## Compte de résultat

MEUR	Activité A	Activité B
Chiffre d'affaires	25	25
Coûts des ventes	17	19
Marge brute	8	6
Charges d'exploitation	2	2
EBITDA	6	4
DA	2	1
EBIT	4	3
Résultat net	1	1

## Bilan

MEUR	Activité A	Activité B
Immobilisations	20	2
Stocks	3	5
Créances Clients	3	6
Cash	1	5
Total des actifs	27	18
Fonds propres	19	14
Dettes financières	3	0
Dettes fournisseurs	5	4
Total des passifs	27	18

## Approche selon la première dimension (la marge)

	Approche A	Approche B	Différence
Marge brute	32,0%	24,0%	33,3%
Marge sur EBITDA	24,0%	16,0%	50,0%
Marge sur EBIT	16,0%	12,0%	33,3%

Selon le critère de la marge, l'activité A dégage 33% de plus de marge brute et de marge sur EBIT et même 50% de plus sur l'EBITDA que l'activité B. Les chiffres sont sans appel, il faut absolument privilégier le développement de l'activité A. Ce raisonnement est celui adopté par une immense majorité des entreprises : 100% des entreprises adoptent ce raisonnement insuffisant.

## Approche selon la deuxième dimension (capital)

	Approche A	Approche B	Différence
ROE	5,3%	7,1%	35,7%
Capitaux employés (Immo + BFR)	21,0%	9,0%	-57,1%
ROCE	13,3%	23,3%	75,0%

Selon cette deuxième dimension on observe que finalement B est bien plus profitable que A, de 36% selon le ROE, et même de 75% selon le ROCE car les capitaux employés et en particulier les immobilisations sont sensiblement inférieures.

## Approche selon la troisième dimension (risque)

	Approche A	Approche B
WACC	14,0%	17,0%
Création de valeur	-0,7%	6,3%

Dans tout arbitrage ou prise de décision, il est nécessaire de considérer le risque. Considérons que l'activité B est plus risquée que celle de A (cf. WACC). Il ressort que l'activité A qui est privilégiée par la première dimension retenue encore massivement aujourd'hui par les entreprises, est non seulement moins rentable, mais aussi contrairement à B, détruit de la valeur.

\*Exemple issu d'une situation réelle

A l'opposé, B qui dispose de plus faibles marges, bénéficie toutefois de par son business model d'une consommation de capital inférieure et en dépit d'une



### Philippe Foulquier

Directeur de l'EDHEC Value Creation Research Centre, publie un e-book en 5 parties pour répondre à cette question.

L'approche tridimensionnelle, en améliorant la pertinence de la mesure de la performance, conduit à de meilleures prises de décision pour l'entreprise.