



EXISTE-T-IL UNE RELATION ENTRE L'INFORMATION SECTORIELLE ET LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE ?

Pascal Barneto, Stéphane Ouvrard

► To cite this version:

Pascal Barneto, Stéphane Ouvrard. EXISTE-T-IL UNE RELATION ENTRE L'INFORMATION SECTORIELLE ET LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE ?. Comptabilité sans Frontières..The French Connection, May 2013, Montréal, Canada. pp.cd-rom. hal-00991963

HAL Id: hal-00991963

<https://hal.science/hal-00991963>

Submitted on 16 May 2014

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

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

EXISTE-T-IL UNE RELATION ENTRE L'INFORMATION SECTORIELLE ET LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE ?

Pascal BARNETO*

IAE de Poitiers CEREGE, EA 1722

Stéphane OUVRARD**

Kedge Business School

Résumé

L'information sectorielle permet-elle de mieux comprendre le tableau des flux de trésorerie d'un groupe coté ? Si cette question de recherche intéresse tous les praticiens de la finance, elle sensibilise avant tout les dirigeants de la firme sur le contenu et la forme des informations à communiquer. Le tableau de flux de trésorerie (norme IAS 7) est la représentation financière des choix stratégiques d'une entreprise, c'est-à-dire de son modèle économique (business model, BM par la suite). Les normes sur l'information sectorielle (normes IAS 14 et IFRS 8) expliquent-elles le tableau de flux de trésorerie (norme IAS 7) ? A partir d'une étude menée sur 101 états financiers consolidés entre 2005 et 2010 de groupes industriels et commerciaux cotés sur Euronext, il est possible d'avancer deux résultats majeurs. D'une part, les informations sectorielles contenues dans les annexes ne permettent pas d'améliorer la compréhension du BM appréhendé par le flux de trésorerie disponible. D'autre part, le type et le contenu des informations véhiculées dans les annexes au titre de l'information sectorielle sont sans incidence sur les choix financiers des groupes, révélateurs de leur business model.

Mots clés

Information sectorielle – Modèle économique – Flux de trésorerie disponibles – IFRS 8 – IAS 14

Abstract

Does Segment information allow us to better understand the cash flow statement of a listed company? If this research question is of interest to all finance practitioners, it sensitizes the managers of the firm on the content and form of information to be communicated. Cash flow statement (IAS 7) is a financial representation of a company's strategic choices, that is to say of its business model (BM). Standards on segment reporting (IAS 14 and IFRS 8) should help explain the business model of a group declined by its cash flow statement (IAS 7). From a study of 101 financial statements between 2005 and 2010 business groups listed on Euronext, it is possible to advance two major results. First, the segment information contained in the appendices does not improve understanding of business model apprehended by the cash flow. On the other hand, the type and content of information conveyed in the annexes under segment reporting have no impact

Key words

Segment disclosure – Business Model – Free Cash Flow – IFRS 8 – IAS 14

* IAE de Poitiers – 20 rue Guillaume VII Le Troubadour – F 86021 Poitiers.

Phone : + 33 5 49 45 44 99 – Mail : pbarneto@iae.univ-poitiers.fr

** KEDGE – 680 avenue de la Libération – F 33400 Talence

Phone : + 33 1 56 84 22 33 – Mail : stephane.ouvrard@bem.edu

EXISTE-T-IL UNE RELATION ENTRE L'INFORMATION SECTORIELLE ET LE TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE ?

Résumé

L'information sectorielle permet-elle de mieux comprendre le tableau des flux de trésorerie d'un groupe coté ? Si cette question de recherche intéresse tous les praticiens de la finance, elle sensibilise avant tout les dirigeants de la firme sur le contenu et la forme des informations à communiquer. Le tableau de flux de trésorerie (norme IAS 7) est la représentation financière des choix stratégiques d'une entreprise, c'est-à-dire de son modèle économique (business model, BM par la suite). Les normes sur l'information sectorielle (normes IAS 14 et IFRS 8) expliquent-elles le tableau de flux de trésorerie (norme IAS 7) ? A partir d'une étude menée sur 101 états financiers consolidés entre 2005 et 2010 de groupes industriels et commerciaux cotés sur Euronext, il est possible d'avancer deux résultats majeurs. D'une part, les informations sectorielles contenues dans les annexes ne permettent pas d'améliorer la compréhension du BM appréhendé par le flux de trésorerie disponible. D'autre part, le type et le contenu des informations véhiculées dans les annexes au titre de l'information sectorielle sont sans incidence sur les choix financiers des groupes, révélateurs de leur business model.

Mots clés

Information sectorielle – Modèle économique – Flux de trésorerie disponibles – IFRS 8 – IAS 14

Abstract

Does Segment information allow us to better understand the cash flow statement of a listed company? If this research question is of interest to all finance practitioners, it sensitizes the managers of the firm on the content and form of information to be communicated. Cash flow statement (IAS 7) is a financial representation of a company's strategic choices, that is to say of its business model (BM). Standards on segment reporting (IAS 14 and IFRS 8) should help explain the business model of a group declined by its cash flow statement (IAS 7). From a study of 101 financial statements between 2005 and 2010 business groups listed on Euronext, it is possible to advance two major results. First, the segment information contained in the appendices does not improve understanding of business model apprehended by the cash flow. On the other hand, the type and content of information conveyed in the annexes under segment reporting have no impact

Key words

Segment disclosure – Business Model – Free Cash Flow – IFRS 8 – IAS 14

1. Introduction

Les analystes financiers insistent sur l'utilité de la mesure de la performance en IFRS à travers l'application de deux normes : le tableau des flux de trésorerie et l'information sectorielle (Allard et De Greling, 2008). La première (le tableau des flux de trésorerie, TFT par la suite) explique les origines de la variation de la trésorerie d'une entreprise. En différenciant trois catégories d'opérations – exploitation, investissement et financement – le TFT permet de comprendre les choix financiers d'une entreprise et d'identifier la contribution des différents cycles aux flux générés. Même s'il existait bien avant l'adoption des normes IFRS, il est à même de refléter le mieux le business model (BM par la suite) de l'entreprise. Le paragraphe 4 de la norme IAS 7 insiste sur son caractère objectif (non influencé par des choix de politique comptable) en précisant que les informations relatives aux flux de trésorerie (...) « *renforcent la comparabilité des informations sur la performance opérationnelle de différentes entités car elles éliminent les effets de l'utilisation de traitements comptables différents pour les mêmes opérations et évènements* ». Ce paragraphe fait clairement référence au fait que la trésorerie reste la variable la plus pertinente pour appréhender les résultats des stratégies menées par les firmes. De ce fait, elle va constituer le meilleur estimateur du BM mis en place (Cormier et Magnan, 2002). Le terme de « business model » (BM, par la suite) s'est popularisé au cours de ces dernières années si bien qu'il est devenu un objet de recherche à part entière étudié dans toutes les disciplines des sciences de gestion (Gartner, 1995 ; Lecoq *et al.*, 2006). Il fait l'objet d'une attention croissante de la part de la communauté académique (Shi et Manning, 2009). La plupart des auteurs s'accordent cependant pour dire qu'il manque de fondement théorique à quelques exceptions près (Zott et Amit, 2007, 2008) et qu'il ne fait pas l'objet d'une définition homogène (George et Bock, 2011 ; Eden et Ackermann, 2000). S'il existe une multitude d'études sur le BM, peu d'entre elles, à l'exception de celles de Chesbrough et Rosenbloom (2002), Malone *et al.* (2006), Zott et Amit (2007), portent sur l'influence du BM sur la performance d'une entreprise (George et Bock, 2011). Certaines études cherchent à vérifier si ce concept peut être facilement cerné et formalisé (Tracey et Jarvis, 2007), adapté aux caractéristiques de l'environnement externe (Hurt et Hurt, 2005) ou s'il est spécifique à un mode d'entrepreneuriat (Morris *et al.*, 2005). Par ailleurs, la plupart des recherches sur le BM se sont focalisées sur des secteurs industriels spécifiques comme les biotechnologies (Bigliardi *et al.*, 2005 ; Nosella *et al.*, 2005) ou la dot.com industrie (Lechner et Hummel, 2002 ; Fay, 2004). D'un point de vue strictement financier, une des dimensions du BM correspond à la valeur générée par les choix financiers

(décision d'investissement, optimisation du cash flow opérationnel, etc.). Cette dimension financière s'interprète par le revenu issu de la trésorerie future (Damodaran, 2004). De nombreux dirigeants se basent sur les mesures de création de richesse, comme outils d'analyse, pour prendre non seulement des décisions opérationnelles, mais également stratégiques.

La norme sur l'information sectorielle (IS par la suite) permet de comprendre l'origine de cette performance par la déclinaison des différents canaux, segments ou zones d'activités ou d'implantations géographiques. Même si l'information comptable et financière est de plus en plus étoffée et contrainte, les firmes se laissent une certaine liberté dans le contenu de l'information publiée dans les annexes. Jusqu'à fin 2008, les firmes devaient appliquer une norme structurante pour décliner l'information sectorielle : il s'agissait d'IAS 14 (*Information sectorielle*). Dans cette norme, le découpage sectoriel était réalisé à partir d'une approche fondée sur l'analyse des risques et de la rentabilité de chaque secteur (*risk and reward approach*) et sur la présentation de deux niveaux d'information (information primaire et secondaire). Dans le cadre de la convergence des IFRS avec les US GAAP, depuis l'année 2009, mais avec une possibilité d'adoption par anticipation, les firmes doivent se référer à une norme non structurante, IFRS 8 (*Segments opérationnels*), fortement inspirée de la norme américaine SFAS 131. Les principaux changements introduits par IFRS 8 portent d'une part sur l'approche et d'autre part sur les secteurs à présenter. Concernant l'approche, le changement introduit est profond : la définition des segments est réalisée à partir d'une approche fondée sur les choix de la direction (*Management approach*). En analysant sur plusieurs années l'information sectorielle (normes IAS 14 et IFRS 8 à compter du 1^{er} janvier 2009), il est facile d'identifier les segments où les marges sont fortes. En outre la modification des secteurs (création ou suppression d'une activité ou d'une zone) est également très révélatrice des axes stratégiques poursuivis. La norme sur l'IS contribue à révéler l'efficacité opérationnelle du segment ou du secteur et à en extraire une performance économique, à partir d'indicateurs comme le ROA (*Return on Assets*) ou le ROCE (*Return on Capital Employed*). Toutefois, la notion de performance est difficile à appréhender en raison de la pauvreté des informations fournies, des erreurs de mesure (Givoly et *al.*, 1999) et de l'absence de données homogènes, que ce soit au niveau des actifs sectoriels ou des capitaux engagés¹.

L'objectif de notre étude est de savoir si les normes d'IS (IAS 14 et IFRS 8) sont corrélées au tableau des flux de trésorerie d'une firme, représentatif de son BM. A partir d'un

échantillon de 101 états financiers consolidés entre 2005 et 2010 de groupes industriels et commerciaux français cotés sur Euronext et appartenant à l'indice SBF 120, nous allons tester sur neuf secteurs différents (matériaux de base ; pétrole/gaz ; industrie ; biens de consommation ; santé ; services aux consommateurs ; technologie/télécom ; services aux collectivités ; autres) si les BM appréhendés par le TFT peuvent être mieux expliqués par l'IS telle qu'elle est donnée dans les annexes des états financiers des comptes consolidés établis en normes IFRS. Autrement formulé, nous cherchons à vérifier si l'IS publiée par les groupes cotés permet d'appréhender les choix stratégiques des groupes cotés, matérialisés dans leur TFT.

Cet article est scindé en trois parties. Dans un premier temps, le cadre de la recherche est posé, afin de permettre à partir d'une revue de la littérature, de bien délimiter la notion de BM et d'IS. Dans une seconde partie, nous présentons un outil de classement des firmes en fonction de leur BM appréhendé à travers leur TFT. Une troisième partie met en avant le modèle testé et les données utilisées pour l'étude. Les résultats et les commentaires sont exposés dans une dernière partie.

2. Délimitations théoriques du sujet

Osterwald (2004) date la première occurrence du BM à 1960, dans un article de Jones (1960) publié dans l'Accounting Review. On retrouve ensuite la trace de l'expression à partir des années 1980, avec une utilisation plus large à partir du milieu des années 1990, tout comme le nombre de création de start-up Internet. Depuis cette époque, le BM est devenu un concept à la mode, non seulement dans le monde de l'entreprise, mais encore dans la communauté universitaire (Jouison et Verstraete, 2010). Depuis une vingtaine d'années, plusieurs définitions différentes du BM ont vu le jour.

Tableau 1 - Définitions du BM

Auteurs	Définition du BM
Stewart et Zhao (2000)	« A BM is a statement of how a firm will make money and sustain its profit stream over time ». (p.290).
Osterwalder (2004)	« A conceptual tool that contains a set of elements and their relationships and allows expressing a company's logic of earning money. It is a description of the value a company offers to one or several segments of customers

	and the architecture of the firm and its network of partners for creating, marketing, and delivering this value and relationship capital, in order to generate profitable and sustainable revenue streams » (p. 15).
Shafer, Smith et Linder (2005)	« A representation of a firm's underlying core logic and strategic choices for creating and capturing value within a value network » (p. 202).
Barringer et Ireland (2006)	« A firm's plan or diagram for how it competes, uses its resources, structures its relationships, interfaces with customers, and creates value to sustain itself on the basis of the profit it earns » (p.100).

Source: Abd Aziz *et al.*, 2008

En fait, le concept de BM est employé depuis des années (Timmers, 1998). Appliqué aux TIC, cet auteur le définit comme une architecture des flux de produits, de services de l'information, générant des revenus. L'inflation de l'utilisation du terme dans les discours des praticiens n'a cependant pas correspondu au développement parallèle d'un corpus théorique important dans la littérature académique (Chesbrough et Rosenbloom, 2002 ; Demil *et al.*, 2004). Le BM reste à ce jour une construction multiforme, mal délimitée d'un point de vue théorique et pratique malgré certaines avancées académiques. Porter (2001) critique le concept de BM en affirmant qu'il manque d'une définition claire. Il qualifie ce concept de « flou », « superficiel » et « théoriquement difficile à appréhender ». D'autres auteurs ont différencié le concept de BM du concept de stratégie (Magretta, 2002): « *Business modeling is the managerial equivalent of the scientific method – you start with a hypothesis, which you can test in action and revise when necessary* ». La multiplicité des formats rend difficile toute tentative de généralisation. Au contraire, d'autres auteurs considèrent que la définition d'un BM et son utilisation pratique ont des dimensions organisationnelles et stratégiques (Chandler, 1962; Zott et Amit, 2007) et des implications dans le champ de recherche en entrepreneuriat. Selon ces auteurs le BM serait un concept récemment entré dans les discussions universitaires sur le management stratégique, l'innovation et l'entrepreneuriat qui aurait gagné une importance croissante comme nouveau concept illustrant la logique fondamentale de création et de capture de la valeur (Chesbrough and Appleyard, 2007; Johnson *et al.*, 2008; Voelpel *et al.*, 2004). Malgré cette confusion, la littérature scientifique sur les BM est foisonnante et se stabilise actuellement même si la multiplicité des formats rend difficile toute tentative de généralisation. Dans les sciences de gestion, le BM est devenu l'un des instruments de gestion qui va permettre à différents partenaires (dirigeants, créanciers, investisseurs, etc.) de se retrouver afin de confronter leur vision du présent et du

futur. Dans les différentes conceptions présentées supra, nous avons retenu celle qui considère le BM comme la traduction des choix stratégiques. Dans le cadre de notre article, nous avons volontairement limité les choix stratégiques aux choix financiers, tels que traduits par les indicateurs de flux du TFT.

2.1 Choix financiers et business model

A l'origine, le BM est un outil de pilotage qui permet de comprendre comment une entreprise investit et génère de l'argent. Contrairement aux approches traditionnelles de stratégie d'activité, le BM est centré sur les revenus et la marge dégagée par un modèle et non sur l'avantage concurrentiel, notion importante en stratégie mais parfois critiquable du fait de son manque de réalité empirique (Powell, 2001). Objet de recherche dans le domaine de l'entrepreneuriat et de la stratégie, le BM peut être appréhendé de plusieurs manières. Il peut se décliner comme un outil de séduction ou d'appropriation de la relation d'affaires qui lie l'entrepreneur à des futurs investisseurs ou sponsors. C'est le cas dans l'univers du capital risque ou de la levée de fonds par exemple. Il donne alors à l'entrepreneur l'occasion de préciser sa pensée et de mettre au point sa vision des affaires, c'est-à-dire sur la manière de générer de la valeur future. Document conçu comme un outil *a priori*, il a été initié et généralisé dans l'ère de la nouvelle économie avec le phénomène des start-up et est plutôt utilisé dans le cadre de la création d'entreprise (construction du plan d'affaires). Le BM peut être également conçu comme un outil de stratégie afin de décliner techniquement et financièrement les innovations ou les opportunités nouvelles d'affaires d'une firme existante. Il devient alors un outil stratégique de diagnostic justifié *a posteriori*, indispensable pour décrypter et quantifier la valeur ou les revenus qu'il permet de générer de manière nouvelle ou de manière récurrente.

Les choix financiers d'une entreprise se traduisent par des choix d'investissement, de financement, d'optimisation du cash flow opérationnel, visant à créer de la valeur. Cette notion de création de valeur est très imbriquée avec celle de BM, terme largement employé dans les milieux économiques. Le BM vise tout d'abord à analyser la génération de revenus même s'il ne se réduit pas à ce seul aspect (Arlotto *et al.*, 2011; Afuah et Tucci, 2003; Afuah, 2004; Verstraete et Jouison, 2011). Le BM est défini comme une méthode pour faire des affaires par l'intermédiaire de laquelle une entreprise peut générer des revenus (Rappa, 2002). Selon cet auteur, le BM met en évidence la manière dont une entreprise gagne de l'argent en précisant sa localisation sur la chaîne de valeur. Afuah et Tucci (2003) reprennent la même

idée en définissant le BM comme un panier d'activités permettant à une firme de gagner de l'argent d'une manière soutenable. Au final, le BM peut être défini comme les choix que font les organisations pour générer des revenus (Lecocq *et al.*, 2006). En nous inscrivant dans ce champ de recherche, nous avons choisi de formaliser le BM par le TFT (norme IAS 7). Dans le cadre de groupes internationaux cotés aux activités multiples (le cadre de notre étude), les choix financiers ne sont pas révélateurs d'un BM unique; ils permettent cependant de déceler un BM principal.

Dans le TFT, l'orientation d'une organisation vers la croissance organique et le développement de nouveaux projets se traduit par la réalisation d'investissements incorporels et/ou corporels dans la rubrique « Flux de trésorerie liés à l'activité ». La politique de croissance externe d'un groupe se concrétise, dans la même rubrique, sur une ligne « incidence des variations de périmètre de consolidation » ou « acquisitions de filiales et de participations ». Les choix de financement (recours à des emprunts bancaires, à une augmentation de capital,...) liés à la stratégie d'investissement apparaissent dans la rubrique « flux de trésorerie liés aux opérations de financement ». D'autres types de financement (contrat de location-financement par exemple) sans impact en termes de flux n'apparaissent pas dans le tableau des flux de trésorerie conformément au paragraphe 43 de la norme IAS 7 : *« les transactions d'investissement et de financement qui ne requièrent pas de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie doivent être exclues du tableau des flux de trésorerie »*. Les informations concernant les flux de trésorerie d'une entreprise sont utiles car elles apportent aux utilisateurs des états financiers *« une base d'évaluation de la capacité de l'entreprise à générer de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que des besoins d'utilisation de cette trésorerie par l'entreprise »* (IAS 7, §Objectif). Ainsi, le cadre théorique de notre étude est ancré exclusivement au niveau de la rémunération de la valeur, c'est-à-dire au niveau des flux de trésorerie générés et disponibles, conséquences de la représentation du BM. Les mesures de création de valeur sont traditionnellement classées en trois catégories¹. Nous avons choisi de nous focaliser sur les indicateurs reposant sur des données recueillies dans le tableau des flux de trésorerie (cash-flow opérationnel et cash-flow libre) afin de formaliser le BM des groupes industriels et commerciaux cotés sur Euronext. Cependant, notre question de recherche visant à comprendre comment les informations sectorielles en IFRS peuvent

¹ Les indicateurs fondés sur les résultats comptables (ROA, ROI, ROCE, ROE,...), les indicateurs utilisant des données de marché (TSR, MVA, etc.) et les indicateurs axés sur les cash flows (EVA, CFROI, Free cash flow, etc).

améliorer la compréhension du BM principal d'une firme appréhendé à partir de son tableau de flux de trésorerie, nous allons préalablement procéder à une analyse des qualités intrinsèque de l'IS afin d'en déduire les hypothèses que nous testerons dans la troisième partie de notre étude.

2.2 Qualité de l'information sectorielle et détermination des hypothèses

Lors de l'application d'IAS 14, les groupes ont fait un choix stratégique non neutre en matière de communication. Selon le paragraphe 26 de la norme IAS 14, l'entreprise devait identifier deux niveaux d'information sectorielle : un niveau « primaire » et un niveau « secondaire ». Le premier niveau d'information est soit le secteur d'activité, soit le secteur géographique, et par voie de conséquence, le second niveau est celui non choisi comme premier niveau. Les secteurs étaient déterminés en fonction de leurs caractéristiques propres (risques et rentabilité différents). Pour déterminer si le niveau primaire d'information était le secteur d'activité ou le secteur géographique, l'entreprise devait tenir compte de la nature et de la source principale de ses risques et de sa rentabilité, mais aussi de la structure de son système d'information. Malgré un coût élevé de production de l'information, cette approche facilitait la comparabilité de l'information financière entre groupes évoluant sur les mêmes secteurs d'activité. Des critères quantitatifs (seuils chiffrés à respecter au niveau du chiffre d'affaires réalisé auprès de clients externes, du résultat opérationnel ou du total des actifs) devaient être respectés pour identifier les secteurs à présenter. Comme nous l'avons précisé plus haut, la norme IAS 14 avait un caractère structurant dans la mesure où elle laissait peu de liberté aux entreprises. A compter du 1^{er} janvier 2009, l'application de la norme IFRS 8, en remplacement d'IAS 14, a assoupli les obligations en matière de présentation de l'information sectorielle : les deux niveaux d'information sectorielle ont notamment été supprimés. Cependant, la plupart des groupes ont continué à produire ces deux niveaux d'information. Il est impossible de déceler pourquoi dans un secteur industriel donné, certains groupes présentent une information principale sur des activités et d'autres sur des zones géographiques. L'hypothèse suivante est formulée :

H₁ : Le choix du découpage de l'information sectorielle entre secteurs d'activités ou secteurs géographiques n'a pas d'influence sur la compréhension du BM principal de la firme.

La norme IFRS 8² marque une rupture conceptuelle avec la norme précédente. Désormais, l'approche de la segmentation est basée sur une approche exclusivement managériale. L'information communiquée en externe est celle qui est transmise en interne au « *principal décideur opérationnel* ». L'évolution de la norme sur l'information sectorielle, dans le cadre de la convergence IFRS / US GAAP (Hodge et *al.*, 2010), aboutit à présenter en externe le *reporting* interne. Dès le projet de la norme IFRS 8, certains analystes financiers (Allard et De Greling, 2008) ont émis des réserves quant à la mise en place d'une évolution vers la norme SFAS 131³ évoquant le risque de perte de comparabilité de l'information financière. Cette critique est relayée aux Etats-Unis par le CFA Institute qui considère que c'est SFAS 131 qui aurait dû converger vers IAS 14 et non l'inverse² : « *We believe that the Board's decision to converge to Statement of Financial Accounting Standard n°131 [...] is premature, and that convergence is occurring in the wrong direction* ». Un des avantages de la convergence est que la norme IFRS 8 présente l'avantage de permettre de faire le lien entre le pilotage de la performance opérationnelle (*reporting interne*) et le *reporting* financier communiqué en externe. La communication financière étant devenue un élément stratégique pour convaincre les investisseurs et rassurer les marchés, certains auteurs remettent en cause la qualité des informations financières communiquées selon SFAS 131 : « *managers have strong incentives to manipulate internal segment information used in performance evaluation* » (Berger et Hann, 2003). Pourtant, la plupart des études menées outre-Atlantique sur SFAS 131 ont montré que plus les firmes communiquent sur les segments géographiques, plus l'information s'accompagne d'une amélioration des résultats, notamment à l'étranger (Hossain, 2008 ; Hope et *al.*, 2009). Une firme qui communique sur un nombre important de secteurs ou de zones dévoile une information plus précise, d'où une plus grande transparence dans ses comptes. Les choix financiers sont beaucoup plus faciles à comprendre par les parties prenantes. Il s'agit souvent d'une société en croissance qui dégage suffisamment de trésorerie pour satisfaire *in fine* ses actionnaires. D'où l'hypothèse posée :

H₂ : Plus une firme communique sur un nombre important de segments, plus son BM principal est facilement compréhensible.

La possibilité d'utiliser des indicateurs de gestion internes non normés pour quantifier la profitabilité de chaque segment ne facilite pas la comparabilité des informations publiées. Or,

²Disponible sur <http://www.ifrs.org/Home.htm>, lettre n°99.

comme le rappellent Allard et de Greling (2008), « *l'information sectorielle est la nourriture de base des analystes financiers. Elle fait partie depuis longtemps des soucis centraux des investisseurs car elle leur permet d'accéder à une meilleure compréhension des groupes ou sociétés ayant des activités ou lieux différents* ». De plus, dans l'environnement européen, l'application de la norme IFRS 8 pose des problèmes spécifiques. La mesure du profit utilisée en interne est très souvent définie sur la base de référentiels comptables nationaux et sur les pratiques des grands cabinets d'audit (Prather et Meek, 2004). Ces auteurs ont montré qu'il existe une corrélation positive entre la taille des firmes, les certifications des comptes menées par l'un des *Big Four*, et l'information divulguée de manière sectorielle : « *Our findings suggest that companies audited by a Big 5 (now Big 4) firm and, to a lesser extent, companies that are larger, listed on multiple stock exchanges, and from Switzerland have greater compliance with IAS 14R than other companies in our study* » (Prather et Meek, 2004). Pour comprendre les métiers d'une entreprise, il faut pouvoir effectuer des comparaisons grâce à des ratios homogènes. Comme l'explique De Greling (2008), « *si vous donnez l'agrégat Ebitda de l'entreprise A et l'Ebitda avant coût marketing de l'entreprise B, vous allez ôter la moitié du sens que l'on pourrait accorder à ce genre d'information si elle était faite de manière correcte... La proposition d'IFRS 8 se solde donc par une détérioration de l'information attendue par les utilisateurs* ». Le tableau 2 résume les principales caractéristiques distinctives entre IAS 14 et IFRS 8. Par conséquent, l'information sectorielle fournie par une norme structurante comme IAS 14 devrait être de meilleure qualité que celle issue du *reporting* interne comme IFRS 8. A l'opposé, certaines études ont montré que peu de groupes cotés sur l'indice CAC 40 ont modifié réellement leurs segments et leurs indicateurs après l'adoption d'IFRS 8 à la différence des firmes américaines lors de l'adoption de SFAS 131 (Taddei Valenza et Heem, 2010). Il est possible de formuler l'hypothèse suivante :

H₃ : Le passage d'IAS 14 à IFRS 8 n'a pas modifié substantiellement la pratique des groupes cotés en matière d'information sectorielle.

Tableau 2 - Niveaux d'information sectorielle - Comparaison IAS 14 / IFRS 8

Norme IAS 14 (jusqu'au 31.12.2008)	Norme IFRS 8 (à compter du 01.01.2009)
Découpage des secteurs en fonction de leur risque et de leur rentabilité	Identification des segments opérationnels en fonction de la structure organisationnelle et la gestion de l'entité
Deux niveaux d'information sectorielle :	Une seule segmentation

Secteurs d'activités	Segments opérationnels du <i>reporting</i> interne utilisé par les décisionnaires opérationnels
Secteurs géographiques	Exemples : par entité, par activité, par zone géographique
Deux seuils chiffrés utilisés pour l'identification des secteurs : 10% (§35), 75% (§37).	Deux seuils chiffrés utilisés pour l'identification des secteurs : 10% (§13), 75% (§15).

La difficulté va être d'interpréter l'information fournie par le *reporting* interne afin de raisonner sur des indicateurs de pilotage homogènes. Comme cela a été mentionné en introduction, l'hétérogénéité de l'information nous conduit à ne pouvoir travailler que sur deux indicateurs sectoriels : le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel. L'illustration suivante va éclairer les autres hypothèses formulées. Nous avons malheureusement dû exclure le calcul de la rentabilité économique sectorielle (*ROCE, Return On Capital Employed*)³, car la notion de capitaux engagés n'est pas homogène d'un groupe à l'autre. Certains groupes retiennent la bonne définition des capitaux engagés : en partant de l'actif du bilan, actif immobilisé + besoin en fonds de roulement, ou en partant du passif, capitaux propres + dettes financières nettes. D'autres groupes retiennent la totalité de l'actif. Enfin certains groupes, ne ventilent pas leurs actifs par secteurs.

Supposons qu'un Groupe fournisse dans les annexes des comptes consolidés les trois segments d'information suivants.

Tableau 3.a – Exemple d'analyse de l'information sectorielle

Année N-1	S1	S2	S3	Total
CA	100	50	150	300
ROP	50	20	30	100
Année N	S1	S2	S3	Total
CA	200	80	220	500
ROP	130	70	80	280

avec, CA : le chiffre d'affaires du secteur S ; ROP : le résultat opérationnel du secteur S.

Pour comprendre le BM, il est possible de raisonner sur le CA, sur le ROP ou sur les deux à la fois. Si l'on raisonne sur le chiffre d'affaires du groupe en unité monétaire, il a progressé de 66.6% entre N-1 et N puisqu'il passe de 300 à 500. L'information sectorielle nous permet de comprendre l'origine de cette croissance : tous les segments enregistrent une progression de leur chiffre d'affaires en valeur, le secteur 1 ayant le plus progressé entre N-1 et N. Différentes interprétations sont alors possibles si l'on raisonne en termes de poids dans

³ Cet indicateur aurait été très précieux dans notre analyse car en le décomposant en taux de marge opérationnelle (Résultat opérationnel/Chiffre d'affaires) et en rotation des actifs (Chiffre d'affaires/Capitaux engagés), il permet de comprendre la stratégie prix/volume d'une entreprise.

la contribution du CA groupe, de variation en valeur absolue ou de variation en valeur relative.

Tableau 3.b – Exemple d’analyse de l’information sectorielle (suite)

Année N-1	S1	S2	S3	Total
CA	100	50	150	300
CA sectoriel / CA Total	33,33%	16,67%	50%	100%
Année N	S1	S2	S3	Total
CA	200	80	220	500
CA sectoriel / CA Total	40%	16%	44%	100%
Analyse en valeur absolue	S1	S2	S3	Total
Variation du CA N / CA N-1	+ 100%	+ 60%	+ 46.6%	+66.6%

Si l’analyse se concentre sur la contribution du segment au CA global, S3 a le poids le plus important (50% en N-1 et 44% en N), viennent ensuite le S1 (33,33% en N-1 et 40% en N) puis le S2 (16,67% en N-1 puis 16% en N). Cette approche est fondamentale pour comprendre le modèle économique (segments qui procurent une trésorerie récurrente) même si elle reste statique car elle ne permet pas de comprendre les choix effectués au cours du temps. Toutefois, elle permet de montrer instantanément la structure d’une entité (type conglomérat si le CA total est réparti uniformément sur les 3 segments ; type spécialiste si le CA est concentré sur un seul segment). Si l’analyse se fait en valeur absolue, c’est-à-dire en termes de variation du CA en unité monétaire, alors c’est S1 qui a la variation la plus importante (+100%, soit + 100), s’en suivent ensuite S2 (+60% soit +30) puis S3 (+46,6% soit +70). L’hypothèse formulée est la suivante :

H₄ : La compréhension du BM principal d’une firme est influencée par la répartition et par la variation des montants de CA sectoriel

Deuxièmement, une réflexion sur le résultat opérationnel sectoriel conduit également à d’autres interrogations, tout dépend si l’on raisonne sur la marge dans le secteur ou de la contribution de la marge sectorielle dans la marge totale.

Tableau 3.c – Exemple d’analyse de l’information sectorielle (fin)

Année N-1	S1	S2	S3	Total
Résultat opérationnel sectoriel	50	20	30	100
ROP = ROP sectoriel / ROP Total	50%	20%	30%	100%
MOP = ROP sectoriel / CA Sectoriel	50%	40%	20%	33,33%

Année N	S1	S2	S3	Total
Résultat opérationnel sectoriel	130	70	80	280
ROP = ROP sectoriel / ROP Total	46%	25%	29%	100%
MOP = ROP sectoriel ROP / CA Sectoriel	65%	87,5%	36,4%	56%
Analyse en valeur absolue	S1	S2	S3	Total
Variation du ROP sectoriel	+160%	+250%	+166%	+180%

En termes de poids du ROP dans le ROP, le segment S1 est à retenir, puis S3 et S2. Si l'on examine le taux de marge opérationnelle, la plus forte profitabilité sectorielle concerne S1, puis S2 et S3 en N-1 et S2 puis S1 et S3 en N. L'hypothèse suivante est posée :

H₅ : La compréhension du BM principal d'une firme est influencée par la répartition et par la variation des montants de résultats opérationnels (ROP)

A travers cet exemple simplifié, il est possible d'affirmer qu'il s'agit d'un groupe en croissance qui améliore ses marges. A partir de ce type de cas, il a été possible de simuler toutes les possibilités afin de traduire les différents scénarii des modèles économiques rencontrés. Après avoir formulé les différentes hypothèses à tester, nous allons définir les différents BM envisageables à partir des tableaux de flux de trésorerie élaborés selon la norme IAS 7.

3. Mesure et détermination du BM

Si les tableaux de flux de trésorerie permettent d'analyser la performance passée, ils sont surtout utilisés pour anticiper la performance future. Ils présentent également comme caractéristique de posséder un certain degré d'objectivité et de comparabilité.

De par leur présentation, les TFT permettent de comprendre les stratégies menées par les groupes et par conséquent d'analyser les choix organisationnels opérés. Ils sont donc le reflet des actions passées et permettent de traduire le BM. De ces TFT, il est possible d'extraire les indicateurs suivants:

- la MBA (marge brute d'autofinancement) ;
- la variation du BFR (besoin en fonds de roulement) ;
- les FTA (flux de trésorerie lié à l'activité ou cash-flow opérationnel) = MBA – Variation BFR
- les FTI (flux de trésorerie lié aux investissements) et/ou le Capex (Capital Expenditure);

- les FTD (flux de trésorerie disponibles ou *free cash flow*).

Certains groupes ne font pas apparaître directement dans leur TFT la marge brute d'autofinancement. D'autres groupes ne distinguent pas les investissements de renouvellement des investissements de capacité. Dans ce dernier cas, on va supposer pour la présente recherche que : $FTD = FTA + FTI$, avec FTI = flux de trésorerie liés aux investissements. Le flux de trésorerie disponible (FTD) représente le flux de trésorerie opérationnel dégagé par l'activité après financement des investissements. Il s'agit d'un indicateur non normé ce qui conduit le régulateur boursier français (Autorité des Marchés Financiers) à réclamer des explications sur son mode de calcul : « *dans le contexte des derniers mois, les investisseurs ont accordé une importance renouvelée à la notion de trésorerie disponible. Il est donc important d'en préciser la composition en annexe⁴* ». Le fait que le cash-flow libre ne soit pas normé incite le lecteur des états financiers à la prudence.

A la lecture des tableaux de flux de trésorerie, deux cas apparaissent : le cas où les FTD sont positifs et le cas où ils sont négatifs. De ce constat, il est possible d'identifier plusieurs situations selon que les FTA et les FTI sont eux-mêmes positifs ou négatifs. Ainsi, un FTD positif ($FTA + FTI$) reflète une situation dans laquelle l'entreprise a la capacité de rembourser ses dettes financières et de verser des dividendes à ses actionnaires. L'analyste financier veille à ce que le cash-flow libre soit positif. Il est également attentif à son évolution dans le temps et à l'origine de cette évolution.

Tableau 4 - Les causes d'une augmentation du FTD ($FTA > FTI$)

	Cas n°1	Cas n°2	Cas n°3
FTA	Progression (1)	Diminution	Progression
FTI	Progression	Diminution (2)	Diminution
Stratégie	Expansion	Repli	Recentrage

(1) plus importante que celle du FTI

(2) plus importante que celle du FTA

Une entreprise se recentrant sur son cœur de métier (*core business*) procèdera à la cession d'actifs non stratégiques; ce qui se traduira par une entrée de cash dans la catégorie « flux de trésorerie liés aux investissements » (*investing activities*). Dans tous les cas l'analyste doit

⁴ Recommandation de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2009 – point 7.40 IAS 7 Flux de trésorerie, p.20.

remonter au flux de trésorerie lié à l'activité (FTA). Il veillera à ce que ce dernier soit positif ou en augmentation du fait d'une amélioration de la MBA et/ou d'une bonne gestion du BFR.

Tableau 5 - Les causes d'une augmentation du FTA

	Cas n°1	Cas n°2	Cas n°3
MBA ou CAF	Progression (1)	Diminution	Progression
Variation BFR	Progression	Diminution (2)	Diminution
Stratégie	Expansion	Pilotage par la trésorerie	Pilotage par la trésorerie

(1) plus importante que celle du BFR

(2) plus importante que celle de la MBA/CAF

De même, une entreprise enregistrant une baisse régulière de sa profitabilité pourra mettre en œuvre une politique de « pilotage par la trésorerie » (optimisation de son bas de bilan) afin de compenser la dégradation de sa capacité d'autofinancement par une baisse plus rapide de la variation de son besoin en fonds de roulement. Cette stratégie financière se traduira dans le tableau des flux de trésorerie par une augmentation du flux de trésorerie lié à l'exploitation (*operating activities*).

Les FTI peuvent être négatifs (situation normale, la firme investit) ou positifs (la firme désinvestit, ce qui sous-entend des interrogations : s'agit-il d'un recentrage ou d'un réel déclin ?). En revanche, un FTD négatif retrace des investissements effectués, mais peut traduire de réelles difficultés ou non selon que les FTA sont négatifs ou positifs. Une variable explicative est le BFR qui traduit les efforts en matière de gestion de trésorerie, et donc les intentions du groupe pour générer de la trésorerie. De ce fait, un FTA qui est positif et qui s'accroît peut être la conséquence soit, d'une profitabilité qui augmente – situation normale –, soit d'un BFR qui se contracte en raison d'une gestion efficace de la liquidité (amélioration de la rotation des stocks, réduction des délais de règlement des clients,...). L'analyse du FTA et du FTI permet de définir le BM principal de chaque entreprise. Plusieurs modèles identifiables vont être alors codifiés pour chaque année à partir du tableau de flux afin d'en extraire la classification suivante : Code 1 : Repli ; Code 2 : Lancement ; Code 3 : Gestion de la liquidité ; Code 4 : Développement ; Code 5 : Croissance ; Codes 6 et 8: Restructuration ; Code 7 : Pilotage à court terme. Le tableau 6 résume les matrices des différentes possibilités de modèles économiques et les codifications effectuées.

Tableau 6 - Matrice des modèles économiques possibles

FTD < 0				FTD > 0			
Repli				Croissance			
FTA < 0 et FTI < 0	Si FTA > FTI			FTA > 0 et FTI < 0	Si FTA > FTI	et si CAF > FTA	Situation normale pour une firme : stabilité du BM et vision de LT : il s'agit d'une situation de croissance ou de développement Code 4 : Développement
						et si CAF < FTA	Situation de gestion du cash lorsque le BM est stable et que la firme est sur un secteur à maturité. Code 5 : Croissance
	Si FTI > FTA	et si CAF > FTA	Situation de déclin : la firme perd de l'argent sur ses métiers : vision de CT : il s'agit d'une situation d'échec du BM Code 1 : Repli		Si FTI > FTA		
		et si CAF < FTA	Idem Code 1 : Repli				
Lancement				Restructuration			
FTA > 0 et FTI < 0	Si FTI > FTA	et si CAF > FTA	Situation où la firme ne gagne pas d'argent et à des dépenses d'investissement, le tout devant être couvert par une politique de financement importante (fonds propres et dettes) : vision de LT : il s'agit d'une phase de lancement /développement de projets. Code 2 : Lancement	FTA > 0 et FTI > 0	Si FTA > FTI	et si CAF > FTA	Situation de recentrage pour une firme : revente de ses actifs et vision à LT. Code 6 : Restructuration
		et si CAF < FTA	Lancement du BM mais avec une gestion serrée du cash. Code 3 : Gestion par la liquidité			et si CAF < FTA	Situation de recentrage pour une firme : revente de ses actifs et vision de CT : il s'agit d'une situation de restructuration à court terme Code 7 : Pilotage Court Terme
	Si FTA > FTI				Si FTI > FTA	et si CAF > FTA	La situation est normale si le FTA > FTI, c'est-à-dire si les FTD sont positifs (FTD > 0). En revanche, si pendant deux exercices, les FTD < 0, alors il s'agira d'un échec du BM Code 8 : Restructuration
						et si CAF < FTA	

Dans un second temps, ces différents codes vont être regroupés entre eux afin de simplifier les BM identifiables et n'obtenir plus que 4 classes sous forme matricielle.

Tableau 7 - Matrice des BM

FTI	REPLI Vision de CT Classe 0	RESTRUCTURATION Vision de CT Classe 2
	LANCEMENT Vision de LT Classe 1	CROISSANCE Vision de LT Classe 3
	-	+
	FTA	

avec,

- Classe 0 : Code 1 - Repli
- Classe 1 : Code 2 et Code 4 - Lancement
- Classe 2 : Code 6, Code 7 et Code 8 - Restructuration
- Classe 3 : Code 3 et Code 5 - Croissance

Au final, nous avons codé quatre BM possibles : repli, lancement, croissance, restructuration. Cette typologie de BM a été inspirée par les travaux de nombreux chercheurs qui définissent le BM comme un moyen de générer des revenus. Par exemple, Demil et *al.* (2004) expliquent que le BM permet d'associer dans la réflexion *choix stratégiques, sources de revenus et structure de coûts*. Ces auteurs définissent le BM comme "*les choix qu'une entreprise effectue pour générer des revenus*". La littérature sur le BM renvoie très souvent à la notion de création de valeur (Arlotto et *al.*, 2011) ou à des notions voisines comme la capacité à gagner de l'argent de manière soutenable (Afuah et Tucci, 2003), ou la génération de revenus (Afuah, 2004 ; Verstraete et Jouison, 2011).

Le but étant de vérifier si les indicateurs de mesure comptables présentés dans l'information sectorielle des groupes cotés (chiffre d'affaires et marges opérationnelles) parviennent à mieux expliquer le BM principal d'une firme. Nous supposons également que les indicateurs sectoriels de variation en valeur monétaire ont le plus de pouvoir pour expliquer le BM. Le tableau 8 récapitule de manière synthétique les résultats attendus sur le BM de chaque élément déterminant l'information sectorielle.

Tableau 8 - Les déterminants du BM

Hypothèses	Déterminants	Résultat attendu
H ₁	Secteur d'activités <i>versus</i> secteurs géographiques	Neutre
H ₂	Nombre de segments > 3	Positif
H ₃	IAS 14 <i>versus</i> IFRS 8	Neutre
H ₄	Poids du CA sectoriel	Positif
H ₅	Poids du résultat opérationnel par segment (ROP)	Positif

Après avoir défini les différents BM à partir des TFT de 2005 à 2010 des groupes étudiés, nous allons procéder à une présentation de notre modèle Logit, aux données de l'étude et aux résultats empiriques.

4. Modélisation de la relation et données de l'étude

Avant de présenter les données et l'estimation économétrique retenue, il convient de spécifier le modèle à tester.

4.1 Le modèle Logit à choix multiples ordonnés

L'objectif va être d'estimer un modèle permettant de vérifier si l'information sectorielle contenue en annexe (normes IAS 14 et IFRS 8) permet d'expliquer le BM principal d'une firme. En d'autres termes, peut-on identifier par le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel propres aux principaux segments d'information (activités ou géographiques), le modèle sur lequel repose le groupe ?

Le modèle économétrique proposé est un modèle ordonné à choix multiples Logit. L'objectif est de pouvoir expliquer une variable polytomique qualitative – le BM – codifiée de manière arbitraire sous de forme quatre modalités hiérarchisées, à partir de p variables exogènes. Le modèle est présenté sous forme de données de panel sans prise en compte d'effets individuels⁴. L'équation, testée dans un cadre dynamique, prend en compte le fait que le BM de l'année n dépend également de la variation des informations sectorielles (chiffres d'affaires et marges) de l'année précédente.

$$BM_{it} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^3 CA_{kit} + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^3 ROP_{kit} + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^3 MOP_{kit} + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^3 VARCA_{kit} \\ + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^3 VARROC_{kit} + SG_i + IF_i + NS_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

avec,

i : le nombre d'entreprises, $i = 1, 2, \dots, n$;

k : le nombre de secteurs affichés, $k = 1, 2, 3$;

BM_{it} : classe du modèle économique de l'entité i l'année t : (échec = 0 ; lancement = 1 ; restructuration = 2 ; croissance = 3)

CA_{kit} : le poids du chiffre d'affaires sectoriel dans le chiffre d'affaires total de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ;

ROP_{kit} : le poids du résultat opérationnel dans le résultat opérationnel total de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ;

MOP_{kit} : le poids du résultat opérationnel dans le chiffre d'affaires sectoriel de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ;

$VARCA_{kit}$: la variation du chiffre d'affaires sectoriel en valeur monétaire de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ;

$VARROC_{kit}$: la variation du résultat opérationnel sectoriel en valeur monétaire de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ;

SG_i : une variable muette prenant la valeur 0 si le segment primaire est le secteur géographique et la valeur 1 si le segment d'information primaire est le secteur d'activités ;

IF_i : une variable muette prenant la valeur 0 si la norme IFRS 8 est appliquée et la valeur 1 si c'est la norme IAS 14 qui est appliquée ;

NS_i : une variable muette prenant la valeur 0 si le nombre de segments présentés est inférieur à 3 et la valeur 1 si le nombre de segments présentés est supérieur à 3 ;

ε_{it} : le terme d'erreur.

4.2 Les données de l'étude

L'étude empirique est réalisée auprès d'un échantillon de 101 groupes cotés sur Euronext Paris, membres de l'indice SBF 120 et appartenant à neuf secteurs d'activités différents : pétrole/gaz ; matériaux de base ; industries ; biens de consommation ; santé ; services aux consommateurs ; technologie/télécom ; services aux collectivités ; autres. Le secteur financier a été écarté (banques ; assurances ; sociétés immobilières et holding). Sur la période 2005-2010, les normes sectorielles IAS 14 et IFRS 8 s'appliquent. La norme IFRS 8 est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 mais quelques groupes signalent l'avoir mise en œuvre par anticipation dès 2008. Il est possible de recenser 73 groupes (*resp.* 28 groupes) qui affichent comme segment principal d'information le secteur d'activité (*resp.* la zone géographique) en 2010. Toutes les données ont été obtenues directement à partir des rapports annuels de chaque entité, par extraction manuelle, soit 596 documents de référence dépouillés.

La plupart des mesures ou des documents publiés en normes IFRS sont semblables d'une entreprise à l'autre. C'est le cas du chiffre d'affaires, du résultat net consolidé, des capitaux propres, des flux de trésorerie d'activité ou opérationnels, des flux de trésorerie d'investissement, etc. Le tableau 9 présente la constitution de l'échantillon étudié.

Nous avons retenu comme variable de contrôle la taille des groupes étudiés. Il s'agit de groupes internationaux à activités multiples, pour lesquels la communication financière revêt un aspect stratégique. Comme le font remarquer Brissy *et al.* (2008), dans ces groupes importants, *"la communication, à l'époque de l'Internet et du 4^e pouvoir de la presse, est devenue primordiale dans tous les domaines, en particulier en matière financière"*.

Tableau 9 - Présentation de l'échantillon des entreprises étudiées

Secteurs d'activités	Effectif sur la période 2005-2010	Nombre de modèles économiques étudié	Noms des 101 groupes appartenant à l'indice SBF 120
Pétrole et Gaz	5	30	Bourbon ; CGC Véritas ; Maurel & Prom ; Technip ; Total
Santé	6	36	Ipsen ; Orpéa ; Biomérieux ; Sanofi ; Essilor ; Stallergènes
Matériaux de base	5	30	Air Liquide ; Arkema ; Ciment Français ; Eramet ; Rhodia
Industries	27	161	Altran ; ADP ; Alstom ; Bolloré ; Bouygues ; Bureau Véritas ; Dérachebourg ; EADS ; Eiffage ; Faiveley ; Eurotunnel ; Imerys ; Ingénico ; Lafarge ; Legrand ; Nexans ; Rexel ; Safran ; Saft ; Saint Gobain ; Schneider ; Suez ; Thales ; Vallourec ; Vicat ; Vinci ; Zodiac
Biens de consommation	17	102	PSA ; Renault ; Valéo ; Michelin ; Ubi-Soft ; Danone ; Bonduelle ; Pernod-Ricard ; Rémy-Cointreau ; Bic ; Bénéteau ; Faurecia ; Hermès ; L'Oréal ; LVMH ; Plastic Omnium ; SEB
Services consommateurs	20	118	Decaux ; M6 ; Lagardère ; TF1 ; Havas ; Publicis ; Carrefour ; Casino ; PPR ; CFAO ; Air France – KLM ; Accor ; Club Méd. ; Eutelsat ; Ipsos ; Pages Jaunes ; SES Global ; Sodexo ; Téléperformance ; Vivendi
Technologies	11	66	Atos ; Cap Gemini ; Stéria ; Alcatel-Lucent ; Alten ; Dassault ; France Télécom ; Iliad ; Neopost ; Soitec ; STM
Services collectivités	4	23	EDF ; GDF-SUEZ ; Rubis ; Veolia
Autres	6	30	Aperam ; Arcelor-Mittal ; Areva ; Edenred ; Géralto ; Technicolor
Total	101	596	

5. Les résultats empiriques

5.1 Statistiques descriptives

La population étudiée est présentée dans le tableau 10 en deux panels : l'un concerne la présentation des établissements par secteurs d'activités (panel A), l'autre par années (panel B).

Tableau 10
Statistiques descriptives relatives à l'échantillon étudié – approche globale

	Effectif sur la période 2005-2010	Nombre d'observations années-entités	Pourcentage des observations années-entités	MOP moyen en %	RN Moyen en %	ROA Moyen en %	ROE Moyen en %	FTA en %	FTI en %	FTD en %
PANEL A : Présentation par activités										
Pétrole et Gaz	5	30	5.03%	13,54%	17,25%	6,25%	14,89%	24,14%	38,83%	25,15%
Santé	6	36	6.04%	17,58%	12,24%	8,66%	16,07%	19,54%	16,35%	14,28%
Matériaux de base	5	30	5.03%	13,94%	6,58%	4,56%	7,41%	13,34%	10,05%	5,45%
Industries	27	161	27.01%	10,49%	5,40%	3,91%	15,35%	12,14%	10,44%	8,89%
Biens de consommation	17	102	17.11%	10,58%	6,78%	4,70%	6,67%	12,39%	9,64%	7,72%
Services consommateurs	20	118	19.80%	13,71%	8,80%	5,87%	12,36%	16,33%	10,11%	8,81%
Technologies	11	66	11.07%	10,09%	4,80%	3,93%	9,75%	15,41%	13,59%	8,24%
Services collectivités	4	23	3.86%	12,31%	5,19%	3,55%	10,83%	12,12%	13,98%	6,76%
Autres	6	30	5.03%	4,02%	1,58%	0,87%	11,67%	6,82%	6,96%	5,01%
Total	101	596	100.00%							
PANEL B : Présentation par années										
2005	95	95	15.93%	12,36%	3,46%	4,61%	17,02%	14,07%	12,14%	8,84%
2006	99	99	16.61%	12,72%	7,52%	5,60%	14,03%	13,91%	11,40%	8,41%
2007	99	99	16.61%	12,52%	14,80%	6,43%	15,73%	14,37%	14,18%	10,75%
2008	101	101	16.94%	11,64%	5,95%	4,13%	10,15%	13,57%	13,40%	8,53%
2009	101	101	16.94%	9,55%	4,25%	2,77%	5,23%	15,01%	11,24%	10,30%
2010	101	101	16.94%	10,88%	6,63%	4,75%	9,73%	14,35%	11,53%	8,94%
Total	596	596	100.00%							

avec,

MOP (marge opérationnelle) : résultat opérationnel courant/chiffre d'affaires

RN (marge nette) : résultat net/chiffre d'affaires

ROA (rentabilité économique) : résultat net/actif total

ROE (rentabilité financière) : résultat net consolidé/capitaux propres

FTA (flux de trésorerie liés à l'activité) exprimés en % du chiffre d'affaires

FTI (flux de trésorerie d'investissement) exprimés en % du chiffre d'affaires

FTD (flux de trésorerie disponibles) exprimés en % du chiffre d'affaires

Le tableau 10 laisse apparaître de fortes disparités entre les secteurs d'activité, sous-entendant une spécificité propre à chaque type d'industrie, c'est-à-dire un modèle économique particulier. Des écarts importants existent sur la marge opérationnelle globale. La santé est le secteur avec en moyenne, la marge la plus forte (17,58% en moyenne sur 6 ans) tandis que le secteur Technologies et le secteur Autres sont les secteurs où les marges sont les plus faibles (10,09% et 4,02%). Tous secteurs confondus, la marge opérationnelle oscille entre 12,72% en 2006 (l'année la meilleure) et 9,55% en 2009 (l'année la pire). Globalement, le taux de marge nette (RN/CA) et la rentabilité financière (le ROE) ont la même évolution de profil que la marge opérationnelle. Le ROE, en moyenne sur 6 ans, est le plus fort dans la santé (16,07%) alors qu'il est très faible dans les secteurs Matériaux de base (7,41%) et Biens de consommation (6,67%). Par ailleurs, les taux de marge nette sont les plus faibles sur la période pour les secteurs Services aux collectivités, Technologies et Industries.

De même, les flux de trésorerie suivent à peu près l'évolution des marges opérationnelles. Le flux de trésorerie disponible (FTD) par rapport au chiffre d'affaires est fort dans les secteurs Pétrole/Gaz (25,15%) et Santé (14,28%) alors qu'il est très faible dans les secteurs Matériaux de base (5,45%) et Services aux collectivités (6,76%), dû à des investissements importants. A l'intérieur de certains secteurs, de fortes disparités sont constatées, notamment dans le secteur de la Santé et des Technologies. Tous secteurs confondus, les FTD sont les plus élevés en 2007 et en 2009. L'année 2007 est le résultat d'une conjoncture économique favorable alors que 2009 serait plutôt le résultat d'une compression des besoins d'exploitation liée à la crise de 2008, c'est-à-dire une amélioration du besoin en fonds de roulement. Les années qui dévoilent les niveaux de trésorerie les plus faibles sont 2005 et 2006, en raison du montant des investissements réalisés et décidés dans des périodes antérieures, plus clémentes. Une remarque peut être soulignée sur les liens entre FTD et FTA. L'année 2008 (année de la crise et contraction de la conjoncture) possède le FTA le plus faible (13,57%) alors que les FTD ne sont pas les plus faibles, ce qui suppose que les investissements ont été gelés cette année-là.

Le tableau 11 présente les statistiques sectorielles. Même si la présentation de deux niveaux d'information sectorielle n'est plus exigée depuis le 1^{er} janvier 2009 (date d'application de la norme IFRS 8), la plupart des groupes ont poursuivi leur pratique antérieure. Nous n'avons présenté, que ce soit pour l'activité ou la zone géographique choisie comme information de premier niveau, que les trois premiers segments. Les statistiques moyennes sur les activités font apparaître de forts écarts sur les neuf secteurs. Les

Technologies et la Santé font apparaître un premier segment d'information important alors que les autres segments de *reporting* semblent beaucoup moins contribuer au chiffre d'affaires ou à la marge globale. En revanche les secteurs des Matériaux de base ou du Pétrole/Gaz apparaissent comme des industries où chaque secteur contribue de manière plus homogène au chiffre d'affaires global. Dans les panels par activités, les taux de marge sont plus élevés dans le secteur 1 ou la zone 1 et plus faibles sur le secteur 3 ou la zone 3. Plus que les écarts entre le niveau 1, 2 ou 3, ce sont les écarts au niveau de certaines industries (les Technologies *versus* la Santé) qui révèlent des montants importants de taux de marge, permettant de mieux comprendre l'origine des marges et par conséquent du modèle économique décliné. Dans une vision plus géographique, il est possible d'affirmer que les secteurs Industries et de la Santé sont beaucoup plus dépendants de leur premier segment de *reporting*. Certains montants nécessitent des précisions. C'est le cas en 2008 avec le montant de -1,57% constaté sur le secteur 2 (Panel D). Si de nombreuses firmes ont été impactées par la récession et affichent des résultats négatifs, quelques-unes révèlent des marges énormes sur des secteurs secondaires ou tertiaires. Il en est de même avec les Technologies qui affiche un résultat opérationnel courant relativement faible sur la zone 1 du panel E (6,88% en moyenne sur la période) alors que la présentation de l'information sectorielle par activité (panel C, secteur 1) fait état de taux de marge opérationnelle plus élevés (10.38%). Cela est dû à la spécificité de ce secteur qui évolue très rapidement, notamment avec le poids des charges de restructuration et autres coûts liés à des cessions ou acquisitions.

Tableau 11
Statistiques descriptives sectorielles – approche selon IAS 14 et IFRS 8

	Effectif sur la période 2005- 2008	Nombre d'observations années-entités	Pourcentage des observations années-entités	CA en % du CA total	ROP /CA du Secteur	ROP en % du ROP total	CA en % du CA total	ROP /CA du Secteur	ROP en % du ROP total	CA en % du CA total	ROP /CA du Secteur	ROP en % du ROP total
SEGMENT PRINCIPAL : SECTEURS D'ACTIVITES												
PANEL C : Présentation par activités												
				Secteur 1			Secteur 2			Secteur 3		
Pétrole et Gaz	5	26	6.19	42.52	39.29	86.86	38.84	19.58	26.55	30.64	8.23	5.49
Santé	2	12	2.86	89.80	21.30	104.78	10.20	23.54	12.22	NS	NS	NS
Matériaux base	4	22	5.24	40.31	11.34	33.02	31.59	12.94	54.36	21.52	6.73	20.31
Industries	21	133	31.67	47.44	13.28	77.89	27.41	-6.84	28.76	17.49	5.40	9.56
Biens de cons.	13	78	18.57	65.85	16.23	69.16	21.46	14.95	25.62	13.47	10.23	15.29
Services cons.	13	72	17.14	61.60	19.38	83.62	15.85	9.44	12.49	19.80	9.63	15.70
Technologies	6	30	7.14	71.87	10.38	66.43	19.01	0.46	56.62	17.87	2.73	-41.57
Services collect.	3	17	4.05	24.71	10.96	39.11	47.45	8.05	43.97	11.43	4.52	14.57
Autres	6	30	7.14	30.78	20.76	83.83	39.42	-0.80	-4.00	26.43	4.66	14.37
Total	73	420	100.00									

PANEL D : Présentation par années

				Secteur 1			Secteur 2			Secteur 3		
2005	65	65	15.47	52.94	16.81	68.61	23.48	10.50	26.82	18.79	7.57	14.50
2006	68	68	16.19	53.06	20.58	57.25	24.01	5.53	23.95	18.31	7.94	18.30
2007	70	70	16.66	53.77	17.90	62.38	29.22	3.61	25.61	18.60	7.41	3.18
2008	71	71	16.90	52.85	16.42	67.80	25.41	-1.57	19.23	18.24	6.13	3.42
2009	74	74	17.62	52.74	12.92	67.50	26.96	7.61	28.01	19.90	5.41	12.21
2010	72	72	17.14	52.85	15.64	78.05	26.56	4.73	36.13	18.20	6.84	10.68
Total	420	420	100.00									

SEGMENT PRINCIPAL : ZONES GEOGRAPHIQUES**PANEL E : Présentation par activités**

				Zone 1			Zone 2			Zone 3		
Pétrole et Gaz	1	4	2.27	39.78	30.60	31.00	19.29	13.88	-11.04	39.54	35.46	134.34
Santé	4	24	13.64	64.94	20.06	78.26	27.55	17.85	35.45	14.97	20.86	21.97
Matériaux base	2	8	4.55	39.26	21.47	38.75	18.03	15.47	16.69	26.76	29.54	35.32
Industries	5	28	15.91	58.36	9.86	62.49	23.70	7.36	20.72	15.11	8.86	11.97
Biens de cons.	4	24	13.64	36.87	31.69	38.44	25.10	10.69	27.37	26.90	12.50	48.96
Services cons.	10	46	26.14	42.66	9.61	46.84	28.29	11.63	34.74	11.86	7.37	9.37
Technologies	7	36	20.45	47.39	6.88	53.62	27.79	9.43	26.98	14.13	7.96	33.27
Services collect.	1	6	3.41	55.17	28.14	62.48	14.53	19.16	11.33	10.51	15.81	6.70
Total	34	176	100.00									

PANEL F : Présentation par années

				Zone 1			Zone 2			Zone 3		
2005	30	30	17.04	52.98	15.37	55.80	26.63	11.09	25.51	14.39	13.58	13.94
2006	31	31	17.61	49.87	12.96	48.93	26.45	12.69	29.74	15.14	12.98	35.26
2007	29	29	16.46	49.23	10.58	56.04	24.77	12.19	15.67	17.26	13.35	30.58
2008	30	30	17.04	49.08	13.09	50.61	24.27	9.48	22.63	17.63	7.71	22.80
2009	28	28	15.90	45.31	42.60	50.36	26.25	12.67	34.85	16.81	13.21	31.53
2010	28	28	15.90	44.51	1.08	60.04	26.34	12.60	36.30	16.96	13.06	16.24
Total	176	176	100.00									

NS : Non significatif.

5.2 Résultats du modèle et discussion

Les estimations des coefficients de régression (α_i) et des valeurs des seuils (c_i) du modèle sont réalisées avec les algorithmes de maximisation d'une fonction de Log-vraisemblance définie par les probabilités d'apparition. Au-delà des valeurs obtenues, c'est surtout le signe du coefficient qui a une signification sur la variable endogène avec un modèle Logit.

Le tableau 12 résume les résultats du modèle. Seules les variables significatives sont reportées dans le tableau. Une ou plusieurs périodes d'ajustement étant nécessaires pour la réalisation du BM, quatre périodes ont été testées : la période de 2006 à 2010 (période 1, qui prend en compte en réalité les données des années 2005 à 2010), puis la période 2 (2007-2010), la période 3 (2008-2010) et enfin la période 4 (2009-2010). De manière générale, le BM est conditionné essentiellement par les variables suivantes : le CA3 (chiffre d'affaires sectoriel du segment 3), le MOP1 (poids du résultat opérationnel du segment 1 dans le chiffre

d'affaires du secteur 1), le ROP2 (part du résultat opérationnel du segment 2 dans le résultat opérationnel global), le VARROC1 (variation du résultat opérationnel du segment 1 en valeur monétaire), NS (nombre de segments présentés) et IF (la norme sectorielle utilisée). Les coefficients de ces variables sont tous significativement différents de 0 (avec des probabilités critiques inférieures à 0,01, 0,05 et 0,1). Les statistiques de la Log vraisemblance (LR) qui oscillent entre 45,207 pour la période 3 et 47,705 pour la période 4 sont nettement supérieures à la valeur tabulée du χ^2 au seuil de 95% et de 99%. De même, le pseudo-R traduit un modèle globalement satisfaisant (0,18 pour la période 4). Par conséquent, il est possible de rejeter H_0 (nullité des coefficients) et de valider le modèle même si la significativité de la relation du modèle sur la période 1 et 2 est plutôt faible (0,06 et 0,08). Les résultats du modèle sont parfois contraires à l'intuition économique formulée à travers nos hypothèses car d'une part, les signes des coefficients des chiffres d'affaires sectoriels et des marges sont négatifs (cas de CA3, MOP1 et de VARROC1) et d'autre part, les autres variables n'auraient aucune signification dans le BM, c'est-à-dire sans lien avec la trésorerie. Globalement, le fait qu'une firme communique sur un secteur d'activité ou un secteur géographique n'a aucune incidence sur la probabilité de survenance du BM. De même, le fait que l'information sectorielle soit développée ou non (plus de 3 segments présentés dans les annexes des états financiers) n'est pas neutre dans la codification du BM sur trois des quatre périodes.

L'analyse par période fournit des résultats intéressants. Tout d'abord, les BM examinés sur la période 1 de 6 ans (2005 à 2010) sont plus difficiles à déterminer par un nombre important de variables, en particulier celles basées sur les marges et les variations de marges en valeur monétaire, même si sur les autres segments, leurs contributions sont inégales. La classification du BM serait surtout expliquée par les marges réalisées sur les chiffres d'affaires (MOP et ROP), plutôt que le chiffre d'affaires lui-même. Ensuite, il apparaît que la variable traduisant l'hypothèse H_1 n'est pas significative et n'apparaît pas comme un élément explicatif du modèle économique. La neutralité du secteur est validée. Le fait qu'un groupe choisisse un *reporting* basé sur des activités ou des zones géographiques n'a donc aucune incidence sur la détermination de son BM. Ainsi, il n'est pas possible de déceler l'origine des flux de trésorerie d'une firme compte tenu de l'information sectorielle présentée en annexe, ces derniers pouvant provenir aussi bien des découpages géographiques que des zones d'activités. Ce constat s'oppose à celui de Hope et *al.* (2009) lors de leur étude sur la mise en œuvre de SFAS 131 par les groupes américains. En outre, il a été possible de prouver qu'un changement de *reporting* a pu avoir lieu lors du basculement entre l'ancienne norme structurante IAS 14 et la nouvelle norme IFRS 8 non structurante, invalidant ainsi l'hypothèse

H₃. Pourtant, l'observation empirique nous conduisait plutôt à supposer que les principaux groupes français n'ont pas modifié les déterminants de leur information sectorielle en 2009 (ou 2008 pour ceux qui ont anticipé l'application d'IFRS 8). Notre conclusion s'éloigne donc en partie celle de Taddei Valenza et Heem (2010) lors de leur étude sur les groupes du CAC 40 concernant la neutralité des normes. Il a été également remarqué que certains groupes qui ont fait des choix financiers conduisant à des BM de type « lancement » ou « restructuration » communiquent beaucoup moins avec IFRS 8 qu'auparavant, notamment sur les actifs sectoriels ou les capitaux engagés. Enfin, l'hypothèse H₂, qui suppose qu'une firme qui communique sur un nombre important de segments (plus de 3 secteurs principaux), facilite la compréhension de son BM n'est pas validée. C'est le résultat exactement inverse qui s'affiche (signes négatifs sur 3 périodes). Ce constat prouve que plus l'information est condensée et/ou opaque plus l'entité affiche des choix financiers conduisant à un modèle de croissance assis sur une liquidité abondante et donc, dispose au final d'un niveau de trésorerie disponible pour rémunérer ses actionnaires.

Ce premier constat est validé par l'examen des différents indicateurs de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle et de résultats opérationnels. Les CA sectoriels agissent peu ou agissent négativement sur le BM. Plus une firme affiche un chiffre d'affaires sectoriel important, plus elle développe un BM qualifié « d'échec » ou de « lancement », c'est-à-dire un modèle en opposition à celui de « croissance » reposant sur de la valeur générée. Ce résultat est contre-intuitif, en particulier pour le segment 1. On aurait pu penser qu'un coefficient positif sur CA1, couplé avec un coefficient positif sur VARCA1 pouvait qualifier un BM de mono-segment (entreprise spécialisée) au détriment d'un BM de type conglomérat (trois coefficients positifs). Dans le cas présent, l'information sectorielle basée sur le chiffre d'affaires de l'année n'a quasiment aucune incidence pour déceler le BM de l'année appréhendé par les flux de trésorerie disponibles. Ce point renforce le constat précédent d'inadéquation de l'information, issue du *reporting* interne, pour analyser le modèle économique mis en place par une firme.

En outre, il n'a pas été possible de corroborer en totalité l'hypothèse H₅. Les marges sectorielles (MOP) et le résultat opérationnel (ROP), excepté pour le segment 2, ne structurent pas le BM des firmes. Les coefficients affichés sont liés à ceux sur le CA et le résultat sectoriels, en particulier pour VARROC1. Une variation à la hausse d'un CA et d'un résultat sectoriels traduit un BM de « lancement », c'est-à-dire un cas où les FTA qui sont positifs peuvent être plus ou moins importants par rapport aux FTI – laissant apparaître une trésorerie positive ou négative – mais qui sont surtout inférieurs à la CAF ou à la MBA, traduisant par

conséquent une hausse de BFR. Ces résultats tendent à montrer que d'une part, il n'est pas possible de discerner un BM uniquement par de la trésorerie générée au sein d'un groupe multi-activités et d'autre part, qu'une diffusion trop importante d'indicateurs comptables nuit à la compréhension du BM.

Tableau 12
Estimateurs sur panel non cylindré – Echantillon : 101 groupes du SBF 120

	Variable dépendante BM		Variable dépendante BM		Variable dépendante BM		Variable dépendante BM	
Périodes	2006-2010		2007-2010		2008-2010		2009-2010	
Variables	coeff.	t-stat	coeff.	t-stat	t-stat	t-stat	coeff.	t-stat
CA2							-3.4762	-1.6642*
CA3					-4.3453	-2.2282**	-4.5275	-1.7679*
MOP1			-0.9917	-1.9388*	-0.9785	-1.6414*		
ROP2					1.1253	2.2883**	1.5968	2.0289**
VARROC1	-0.1317	-3.153**	-0.1493	-3.2796***	-0.1686	-3.3134***	-0.2332	-5.4924***
IF	-0.509	-2,2395*	-0.4624	-1.7746*	-0.5985	-1.7153*	-4.5627	-2.2484**
NS			-1.1704	-2.1614**	-1.4108	-2.1323**	-1.5803	-1.7542*
<i>Points Limites</i>								
LIMIT_1:C(28)	-5.434	-5.374***	-6.3990	-5.3131***	-7.5696	-4.7943***	-9.0399	-4.0676***
LIMIT_2:C(29)			-1.8233	-1.6989*	-3.1216	-2.1963**	-3.8953	-1.9682**
LIMIT_3:C(30)					-2.8917	-2.0379**	-3.6599	-1.8521*
Pseudo R ²	0.0684		0.0871		0.1141		0.1870	
Nbre d'obs,	358		285		211		137	
Nb de groupes	101		101		101		101	
LR Statistique	46.304**		45.552**		45.207***		47.705***	
Schwarz	2.2534		2.2674		2.4238		2.5906	
Hannan-Quinn	2.0575		2.0371		2.1399		2.2110	
Akaike	1.9282		1.8830		1.9472		1.9512	

Notes : (*), (**), (***), significatif à un niveau statistique de 10%, 5% et 1% respectivement
Seules les variables significatives sont reportées dans le tableau.

Avec, CA_{kit} : le poids du chiffre d'affaires sectoriel de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ; ROP_{kit} : le poids du résultat opérationnel de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ; MOP_{kit} : le poids de la marge opérationnelle dans le chiffre d'affaires sectoriel de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ; $VARCA_{kit}$: la variation du chiffre d'affaires sectoriel en valeur monétaire de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ; $VARROC_{kit}$: la variation du résultat opérationnel sectoriel en valeur monétaire de l'entreprise i sur le secteur k l'année t ; SG_i : une variable muette prenant la valeur 0 si le segment primaire est le secteur géographique et la valeur 1 si le segment d'information primaire est le secteur d'activités; IF_i : une variable muette prenant la valeur 0 si la norme IFRS 8 est appliquée et la valeur 1 si c'est la norme IAS 14 qui est appliquée; NS_i : une variable muette prenant la valeur 0 si le nombre de segments présenté est inférieur à 3 et la valeur 1 si le nombre de segments présenté est supérieur à 3; ε_{it} : le terme d'erreur.

Dans le tableau 13, il est possible d'estimer la qualité prévisionnelle du modèle sur l'échantillon testé en comparant la probabilité pour une entreprise i d'avoir un BM l'année n de type 0, 1, 2 ou 3 (tableau 7). Le modèle est satisfaisant pour prévoir les BM de type 1 (lancement, c'est-à-dire ceux qui dégagent un FTD négatif) et partiellement de type 3

(croissance, c'est-à-dire un FTD positif). Pour le BM de type 1, la relation indique, pour la période 2006-2010, que sur 197 années-entités, 171 ont pu être détectées, affichant ainsi une probabilité de succès de 86,80% d'appartenir à cette classe. Cette probabilité est de 81,57% (*resp.* de 74.62%) sur la période 2007-2010 (*resp.* 2009-2010). Par contre, ce montant n'est plus que de 63,93% pour le BM de type 3 sur la période 2009-2010 (39 années-entités sur 61 possibles), dévoilant un taux d'erreur assez faible pour ces deux modèles économiques. De même pour le BM de type 0 (repli), le modèle montre qu'il est possible d'en prévoir correctement entre 11,11% et 33,33%, dévoilant au final un pourcentage de gain assez élevé. En revanche, aucun BM de type 2 (restructuration) n'est prévu correctement sur les quatre périodes, conduisant à une erreur forte d'interprétation sur le modèle.

Tableau 13 - Qualités prévisionnelles du modèle

Valeur du BM	Equations estimées					Probabilité				
	0	1	2	3	Total	0	1	2	3	Total
Période 1 : 2006-2010										
Correct	1	171	0	48	220	0	197	0	0	197
Incorrect	8	26	19	85	138	9	0	19	133	161
Total	9	197	19	133	358	9	197	19	133	358
Correct en %	11.11	86.8	0.00	36.1	61.45	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Incorrect en %	88.89	13.2	100.00	63.9	38.55	100.00	0.00	100.00	100.00	100.00
Total Gain	11.11	-13.19	0.00	36.09	6.42					
Gain en %	11.11	NA	0.00	36.09	14.28					
Période 2 : 2007-2010										
Correct	1	124	0	53	178	0	152	0	0	152
Incorrect	5	28	12	62	107	6	0	12	115	133
Total	6	152	12	115	285	6	152	12	115	285
Correct en %	16.66	81.57	0.00	46.08	62.45	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Incorrect en %	83.33	18.42	100.00	53.91	37.55	100.00	0.00	100.00	100.00	100.00
Total Gain	16.66	-13.19	0.00	46.08	9.12					
Gain en %	16.66	NA	0.00	46.08	19.55					
Période 3 : 2008-2010										
Correct	1	110	0	0	110	0	110	0	0	110
Incorrect	4	0	10	86	101	5	0	10	86	101
Total	5	110	10	86	211	5	110	10	86	211
Correct en %	20.00	100.00	0.00	0.00	52.13	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Incorrect en %	80.00	0.00	100.00	100.00	47.86	100.00	0.00	100.00	100.00	100.00
Total Gain	20.00	-20.90	0.00	56.97	12.79					
Gain en %	20.00	NA	0.00	56.97	26.73					
Période 4 : 2009-2010										
Correct	1	50	0	39	90	0	67	0	0	67
Incorrect	2	17	6	22	47	3	0	6	61	70
Total	3	67	6	61	137	3	67	6	61	137
Correct en %	33.33	74.62	0.00	63.93	65.69	0.00	100.00	0.00	0.00	0.00
Incorrect en %	66.67	25.37	100.00	36.06	34.31	100.00	0.00	100.00	100.00	100.00
Total Gain	33.33	-25.37	0.00	63.93	16.78					
Gain en %	33.33	NA	0.00	63.93	32.85					

avec, valeur = 0 : échec ; 1 : lancement ; 2 : restructuration ; 3 : croissance

6. Conclusion

La présente recherche a pour objectif de savoir si l'information sectorielle en normes comptables internationales (IAS 14 et IFRS 8) permet d'expliquer le BM d'une firme en raison de la divulgation des informations à fournir dans les annexes. L'étude, réalisée à partir des états financiers consolidés publiés entre 2005 et 2010 de 101 groupes industriels et commerciaux cotés sur Euronext (indice SBF 120), a permis de mettre en avant plusieurs résultats.

Tout d'abord il est difficile de prouver le lien entre l'information sectorielle et le tableau des flux de trésorerie, représentatif du business model d'une entreprise. Les choix financiers, déclinés à travers le TFT, nous ont permis de proposer plusieurs BM (repli, restructuration, lancement, croissance) à partir de la trésorerie dégagée, qui est destinée à être partagée entre différents protagonistes (actionnaires et créanciers pour l'essentiel). Pour les groupes cotés, le montant de la trésorerie libre à un instant donné ne dépend pas uniquement de la partie opérationnelle basée sur les métiers ou sur les activités industrielles ou de services. D'autres éléments liés aux acquisitions, cessions, participations, etc. troublent cette relation.

Ensuite, une différence a pu être faite entre une norme structurante comme IAS 14 et une norme basée sur un *reporting* interne comme IFRS 8. La compréhension des choix financiers ont été peu modifiés au cours du temps par une IS de nature différente. Les groupes étudiés ont quelque peu transformé les informations fournies, conduisant à en dévoiler plutôt moins que plus dans le temps.

Enfin, les IS prises dans les annexes des états financiers qui reposent sur le chiffre d'affaires, le résultat opérationnel ou le taux de marge, ne sont pas dans l'ensemble suffisamment précises pour cartographier des choix financiers donnés, que ce soit en valeur, ou en variation de valeur. S'il est assez simple de comprendre qu'un chiffre d'affaires ou qu'une marge sur un segment donné qui augmente, semble se traduire par une entrée de trésorerie plus importante, il est évident que la période sur laquelle a porté l'étude, a pu biaiser les résultats en raison de la contraction de l'activité en 2008 et 2009, conduisant de nombreuses firmes à agir à court terme et à délaisser leurs modèles initiaux.

Bibliographie

- Abd Aziz, S., Fitzsimmons, J.R., Douglas, E.J. (2008). *Clarifying the business model construct*. Proceedings of the 5th AGSE International Entrepreneurship Research Exchange: 795-813.
- Afuah, A. (2004). *Business models – a strategic management approach*. McGraw Hill Irwin, New York.
- Afuah, A., Tucci, C. (2003). *Internet Business Models and Strategies*. Boston, McGraw Hill, New York.
- Allard, B., De Greling, J. (2008). Information sectorielle : un dérapage qu'il faut rattraper. *Analyse Financière* 28: 4-6.
- Arlotto, J., Sahut, J.M., Teulon, F. (2011). Le concept de Business Model au travers de la littérature. *Gestion 2000* 4: 33-47.
- Barringer, B.R., Ireland, R.D. (2006). *Entrepreneurship: Successfully Launching New Ventures*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Berger, P.G., Hann, R.N. (2007). Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure. *The Accounting Review* 82 (4): 869-906.
- Berger, P.G., Hann, R.N. (2003). The Impact of SFAS 131 on Information and Monitoring. *Journal of Accounting Research* 41 (2): 163-223.
- Bigliardi, B., Nosella, A., Verbano, C. (2005). Business models in Italian Biotechnology Industry: A Quantitative Analysis. *Technovation*, 25 (11) : 1299–1306.
- Brissy, Y., Guigou, D., Mourot, A. (2008). *Gouvernance et communication financière*. Editions d'Organisation.
- Chandler, A.D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Chesbrough, H.W., Appleyard, M.M. (2007). Open Innovation and Strategy. *California Management Review* 50 (1): 57-76.
- Chesbrough, H., Rosebloom, R.S. (2002). The Role of the Business Model in Capturing Value from Innovation: Evidence from Xerox Corporation's Technology Spinoff Companies. *Working Paper, Harvard Business School*, 01-002.
- Cormier, D., Magnan, M. (2002). Performance Reporting by Oil and Gas Firms: Contractual and Value Implications. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 11 (2): 131-153.
- Damodaran, A. (2004). *Corporate Finance – Theory and Practice*, 2nd Edition, John Wiley and Sons.
- De Greling, J. (2008). L'analyste doit pouvoir consacrer du temps à comprendre les métiers. *Revue Echanges* février : 50-51.
- Demil, B., Lecoq, X. (2008). (Re)penser le développement des organisations : les apports du modèle économique. *Revue Française de Gestion* 181: 113-122.
- Demil, B., Lecocq, X., Warnier, V. (2004). Le business model : l'oublié de la stratégie?. *Actes de la 13^e conférence de l'AIMS. Normandie. Vallée de Seine 2,3 et 4 juin* : 1-23.
- Eden, C., Ackermann, F. (2000). Mapping Distinctive Competencies: A Systemic Approach. *Journal of the Operational Research Society*, 51 (1): 12–20.
- Fay, S. (2004). Partial-Repeat-Bidding in the Name-Your-Own-Price Channel. *Marketing Science*, 23 (3): 407-418.
- Gartner, W.B. (1995). Aspects of Organizational Emergence. In *Entrepreneurship: Perspectives on Theory Building* (Eds Bull, I., Thomas, H., Willard, G.), Oxford: Pergamon.
- George, G., Bock A.J. (2011). The Business Model in Practice and its Implications for Entrepreneurship Research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, January: 83-111.
- Givoly, D., Hayn, C., D'Souza, J. (1999). Measurement Errors and Information Content of Segment Reporting. *Review of Accounting Studies* 4 : 15-43.

- Hodge, F.D., Hopkin, P.E., Wood, D.A. (2010). The Effect of Financial Statement Information Proximity and Feedback on Cash Flow Forecast. *Contemporary Accounting Research* 27 (1) : 101-133.
- Hope, O.K., Kang, T., Thomas, W.B., Vasvari, F. (2009). The Effects of SFAS 131 Geographic Segment Disclosures by US Multinational Companies on the Valuation of Foreign Earnings. *Journal of International Business Studies* 40 (3) : 421-443.
- Hossain, M. (2008). Change in Value Relevance of Quarterly Foreign Sales Data of U.S. Multinational Corporations after Adopting SFAS 131. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 30 : 1-23.
- Hurt, M., Hurt, S. (2005). Transfer of Managerial Practices by French Food Retailers to Operations in Poland. *Academy of Management Executive*, 19 (2): 36–49.
- Johnson, M.W., Christensen, C.M., Kagermann, H. (2008). Reinventing Your Business Model. *Harvard Business Review* 86 (12): 50-59.
- Jones, G.M. (1960). Educators, Electrons, and Business Models: A Problem in Synthesis. *Accounting Review*, 35 (4) : 619-626.
- Lechner, U., Hummel, J. (2002). Business Models and System Architectures of Virtual Communities: From a Sociological Phenomenon to Peer-to-Peer Architectures. *International Journal of Electronic Commerce*, 6 (3): 41–53.
- Magretta, J. (2002). Why Business Models Matter. *Harvard Business Review*, 80 (5): 86-92.
- Malone, T.W., Weill, P., Lai R.K., D'Urso V.T., Herman, G., Apel, A.P., Woerner, S.L. (2006). Do Some Business Models Perform Better than Others? *Working Paper 4615-06*, MIT Sloan School of Management.
- Morris, M., Schindehutte, M., Allen, J. (2005). The Entrepreneur's Business Model: Toward a Unified Perspective. *Journal of Business Research*, 58 (6), 726–735.
- Nicolò, D. (2006). *Segment Reporting and IAS 14: Toward a Theory*. Emerging Issues in International Accounting Conference, Padua.
- Nosella, A., Petroni, G., & Verbano, C. (2005). Characteristics of the Italian Biotechnology Industry and New Business Models: The Initial Results of an Empirical Study. *Technovation* 25 (8): 841–855.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y. (2005). Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept. *Communications of AIS*, 2005 (16): 1–25.
- Osterwalder, A. (2004). The Business Model Ontology – A Proposition in a Design Science Approach. *PhD, University of Lausanne*.
- Porter, M.E. (2001). Strategy and the Internet. *Harvard Business Review*, March: 63-78.
- Powell, T.C. (2001). Competitive Advantage: Logical and Philosophical Considerations. *Strategic Management Journal*, 22: 875-888.
- Prather, J., Meek, G.K. (2004). The Effect of Revised IAS 14 on Segment Reporting by IAS Companies. *European Accounting Review* 13 (2): 213-234.
- Rappa, M. (2002). Managing the Digital Enterprise – Business Models on the Web. *North Carolina State University*.
- Shafer, S.M., Smith, H.J., Linder, J.C. (2005). The Power of Business Models and Public Policy. *Business Horizons*, 48 (3): 199-207.
- Shi Y., Manning T. (2009). Understanding Business Models and Business Model Risks, *The Journal of Private Equity*, Spring 2009 : 49-59.
- Stewart, D.W., Zhao, Q. (2000). Internet Marketing, Business Models, and Public Policy. *Journal of Public Policy & Marketing*, 19 (2): 287-296.
- Taddei Valenza, P., Heem, G. (2010). *An Analysis of Segment Disclosures under IAS 14 and IFRS 8*. Working Paper, SSRN.com.
- Timmers, P. (1998). *Business Models for Electronic Markets*. *Electronic Market*, 8, (2): 3-8.

- Tracey, P., Jarvis, O. (2007). Toward a theory of social venture franchising. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31 (5): 667–685.
- Verstraete, T., Jouison-Lafitte, E. (2011). *A Business Model for Entrepreneurship*. Edward Elgar Publishing.
- Voelpel, S.C., Leibold, M., Tekie, E.B. (2004). The Wheel of Business Model Reinvention: How to Reshape your Business Model to Leapfrog Competitors. *Journal of Change Management* 4 (3): 259-276.
- Zott, C., Amit, R. (2007). Business Model Design and the Performance of Entrepreneurial Firms. *Organization Science*, 18 (2), 181–199.
- Zott, C., Amit, R. (2008). The Fit between Product Market strategy and Business Model: Implications for Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 29 (1), 1–26.

¹ La norme IFRS 8 prévoit pourtant « un rapprochement des totaux des produits des activités ordinaires sectoriels, des résultats sectoriels présentés, des actifs sectoriels, des passifs sectoriels et d'autres éléments sectoriels significatifs avec les montants correspondants au niveau de l'entité » (IFRS 8, §20).

² IFRS 8 - Secteurs opérationnel. La norme impose de présenter séparément les informations relatives à chaque secteur opérationnel ou groupement de secteurs opérationnels qui dépassent certains seuils. Par ailleurs, la norme IFRS 8.5 définit un secteur opérationnel comme, « une composante d'une entité (...) dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel de l'entité en vue de prendre des décisions sur les ressources à affecter au secteur et d'évaluer la performance de celui-ci ».

³ SFAS 131: *Disclosure about Segments of an Enterprise and Related Information*, June 1997.

⁴ La prise en compte de l'hétérogénéité inobservée dans le modèle Logit nous aurait conduits à restreindre l'échantillon aux firmes ayant réellement modifiées leur modèle économique sur la période, ce qui aurait abouti à un nombre trop faible de données.