

# Les Indicateurs boursiers comme outil de mesure de la performance managériale

Pr. Mohamed BOUKHARI  
Faculté des sciences économiques, management et commerce.  
Université de Blida.

---

## Résumé

L'objectif de cette étude est de montrer la fiabilité des indicateurs boursiers comme outil de mesure de la performance des entreprises. Le travail montre que les différentes études sont unanimes à présenter le ratio  $q$  de Tobin comme outil de mesure de la performance managériale. Cela est aussi illustré pour le cas du groupe SAIDAL qui connaît une baisse de performance sur la période 2001- 2008.

*Mots clés : bourse, performance, management.*

---

## Introduction

Dans un monde de plus en plus concurrentiel, la performance des entreprises joue un rôle de premier ordre. Une entreprise performante permet à cette dernière de faire face à la concurrence et de pérenniser voire développer son marché.

Le concept de performance a connu une évolution significative au cours des dernières années. On est passé de la performance financière à la performance globale. Aux entreprises il n'est plus demandé de dégager de « beaux » indicateurs financiers (bénéfices, valeurs ajoutée, dette...) mais d'aller au-delà. L'évolution des ressources humaines ou des parts de marché sont devenues des indicateurs de premier plan. En d'autres termes l'évaluation de la performance managériale se traduit par une analyse multicritères.

Cependant, la réalité du terrain montre qu'il est complexe, parfois difficile, d'élaborer ces critères et de rassembler les données et autres informations nécessaires à leur calcul. C'est pourquoi il est indispensable pour un manager de disposer d'outils alternatifs permettant justement d'apprécier convenablement la performance de l'entreprise.

Justement depuis une vingtaine d'année des travaux montrent tout l'intérêt qu'apportent les indicateurs boursiers pour pallier à ce problème. Les travaux d'éminents chercheurs montrent que certains outils sont des indicateurs pertinents de la performance managériale d'une entreprise.

Dans cette étude nous se donnons pour objectif de montrer concrètement quels sont les indicateurs boursiers qui permettent de mesurer la performance managériale de l'entreprise. Notre travail comporte aussi un aspect pratique puisque nous allons montrer sur un exemple concret comment ses indicateurs permettent de juger de la performance d'une grande entreprise algérienne.

La méthodologie adoptée est basée sur l'approche analytique. La revue de littérature est suivie de l'analyse empirique de la performance de SAIDAL sur la base d'indicateurs boursiers et non-boursiers.

Le travail est scindé en trois parties. Dans la première nous abordons le concept de performance managériale. La deuxième est dédiée à la relation indicateurs boursiers – performance managériale et, enfin, nous terminons sur la projection de ces indicateurs sur le groupe SAIDAL.

### **1- La performance managériale**

Le concept de performance a fait l'objet de beaucoup d'écrits. Elle est l'accomplissement d'un travail et allie la manière avec laquelle l'organisme atteint ses objectifs (Khemakhem, 1976). Pour Lorino (2001), *c'est tout ce qui contribue à l'atteinte des objectifs stratégiques*.

Nous voyons bien que le concept de performance est lié intimement aux objectifs de l'entreprise. Néanmoins la question qui se pose avec acuité est celle de la mesure de cette performance.

Les évolutions dans ce domaine sont importantes puisqu'on est passé de l'appréciation des aspects financiers à ceux plus globaux. Pour illustrer ceci arrêtons-nous sur l'approche *Tableau de bord prospectif* de Norton et Kaplan (2001).

L'approche *Balanced Score Card* rompt avec la méthode conventionnelle basée sur l'analyse comptable des ratios financiers. Norton et Kaplan arguent leur approche par le fait que la méthode classique n'est plus suffisante dans une économie de marchés financiers dominée par les actifs intangibles. En effet ce sont les actifs incorporels qui donnent l'avantage concurrentiel aux entreprises. De ce fait, les objectifs des entreprises sont devenus multicritères puisqu'ils ne sont plus d'ordre financier mais touchent aux aspects client, ressources humaines ou processus internes.

Le Tableau de bord prospectif est un système qui permet de planifier et de gérer stratégiquement une entreprise en correspondant l'activité de l'entreprise à sa vision stratégique. Dans ce système les objectifs stratégiques sont organisés en quatre axes :

- Axe financier mettant en valeur la profitabilité et les risques encourus par l'entreprise via l'endettement ...
- Axe client qui illustre la capacité de l'entreprise à se différencier de la concurrence et à accroître des parts de marché
- Axe processus internes visant l'amélioration et la rationalisation de la production

- Axe apprentissage et croissance suppose de mettre en avant les priorités qui accélèrent l'innovation et la croissance

La mesure et la mise en place d'un dispositif *Balanced ScoreCard* est tributaire de la formalisation des objectifs et des indicateurs de mesure.

Néanmoins la mise en place d'un tel système requiert des compétences managériales à la hauteur. Les travaux de Abraham et alii (2010) montrent que les entreprises qui aspirent à de hautes performances devrait encourager la recherche des compétences managériales susceptibles d'assurer cette performance.

L'autre problème qui se pose lors de la mise en place d'un système *Balanced ScoreCard* est celui de l'appréciation des résultats. En effet il est plus que courant que la performance de chaque axe est différente des autres. Des fois des axes sont positifs alors que d'autres sont carrément négatifs. Comment conclure dans une telle situation ?

Plusieurs travaux, en particulier celle de Ittner et Larcker (1998), montrent que la satisfaction client est un indicateur supérieur de la performance. En d'autres termes, l'axe client dans le système tableau de bord prospectif est prépondérant face aux autres axes lorsqu'ils montrent des performances opposées. Ainsi une entreprise avec une haute performance client est jugée performante même si elle ne l'est pas dans l'axe financier ou processus interne.

## **2. Indicateurs boursiers et performance:**

La mesure de la performance selon l'approche *Balanced ScoreCard* pose un problème d'opérationnalité. En effet, la mise en place d'un tel système nécessite de délimiter les objectifs et de concrétiser leur mesure par des indicateurs pertinents. Hormis le problème de pertinence, la multiplicité des indicateurs et la mesure de ces derniers est un problème majeur sur le terrain.

Ce problème d'opérationnalité a conduit certains chercheurs à étudier la pertinence des indicateurs boursiers par rapport à la performance des entreprises. En effet dans une économie d'intangibles il paraît évident qu'il existe un lien entre performance et indicateurs boursiers.

Plusieurs travaux ont montré que ce lien existe notamment au travers la mesure de la valeur du q de Tobin. Lang, Stulz et Walking (1989) montrent dans leur étude sur la relation entre la valeur du q de Tobin et la performance managériale des entreprises des résultats forts intéressants. Ils expliquent que les actionnaires des entreprises à forte valeur de q Tobin gagnent plus que les actionnaires des entreprises à faible valeur q Tobin. Ils concluent sur le fait que les entreprises les plus performantes en matière de management jouissent d'une valeur q Tobin supérieur à celle des entreprises à faible q Tobin qui sont moins performantes.

Servaes (1991) quant à lui confirme les résultats de Lang et al. Son étude porte cette fois sur

les cas d'entreprises qui ont fait l'objet d'une OPA (Offre publique d'achat). L'étude de 704 cas de fusion entre 1972 et 1987 indique que les résultats des OPA sont plus importantes si la cible a de faible performance, en raison d'un bas  $q$  de Tobin, et que le soumissionnaire aient une forte performance mesurée selon son niveau  $q$  de Tobin.

Datta, Iskandar-Datta et Raman (2003) vont dans le même sens que Lang et Servaes. Dans leur étude sur le rôle de la performance managériale sur les gains réalisés par les porteurs de titres lors de la session d'actifs des entreprises. Ils montrent que la session d'actifs la plus lucrative est celle qui se réalise entre les soumissionnaires à fort  $q$  Tobin et les vendeurs à faible  $q$  Tobin. L'idée est que les acquéreurs à forte performance ont la capacité de faire une meilleure utilisation des actifs réalloués que les précédents détenteurs à faible performance.

Signalons enfin que l'analyse peut être complétée par d'autres indicateurs à l'instar du PER (Price Earning Ratio). Le PER calcule le rapport entre les bénéfices par action et son cours sur le marché. Plus le PER est grand plus le marché anticipe une forte progression des bénéfices futurs de l'entreprise. Dans ce cas de figure le PER est utilisé pour compléter l'analyse déjà effectuée via le  $q$  de Tobin.

### 3- Les indicateurs boursiers et la performance de SAIDAL

Afin de projeter les affirmations théoriques du lien entre les indicateurs boursiers et la performance des entreprises, le cas SAIDAL a été étudié.

SAIDAL est un groupe pharmaceutique algérien considéré comme leader en Algérie. Les rapports de gestion du groupe SAIDAL montrent que l'aspect financier du groupe est en forte évolution. Celle-ci est positive à plus d'un titre. A titre d'exemple le chiffre d'affaire est passé de 5,26 Md de dinars en 2001 à 11,41 Md de dinars en 2008 (Boukhari, 2012).

Sur cette base une étude a été menée par Boukhari (2012) afin de situer la performance de SAIDAL suite à la restructuration du groupe. L'idée est de confirmer l'hypothèse selon laquelle la restructuration de SAIDAL a été bénéfique au groupe.

L'étude utilise l'approche **Balanced ScoreCard** et montre que l'évolution est positive sur trois axes – financier, processus internes et croissance et innovation. L'axe client est par contre en contre performance vu que le groupe a perdu des parts de marché. L'étude conclut sur le fait que la performance globale de SAIDAL est en recule suite à prédominance de l'axe client sur les autres axes en terme de performance.

Afin de confirmer cette idée nous allons utiliser le  $q$  de Tobin. Le  $q$  de Tobin mesure l'ensemble des rentes anticipées sur un horizon infini. Autrement dit, c'est la valeur marchande des titres financiers rapportés aux capitaux investis lors de l'achat de ces actions.

Le problème est que le calcul du  $q$  de Tobin est complexe suite au problème de mesure de la valeur marchande. De ce fait une approximation est utilisée à ces fins. Suite aux travaux de Chung et Pruitt (1994) le  $q$  de Tobin peut être approximé avec une certitude de plus de 96%.

Les calculs ont été réalisés sur les 20% des actions de SAIDAL puisque c'est la part vendue

en bourse. Les calculs montrent que le  $q$  Tobin est passé de 0,902 en 2001 à 0,744 en 2008. En d'autres termes il a baissé de manière significative en 7 ans. Cela démontre que la performance globale de SAIDAL est en baisse et ce qui confirme les résultats indiqués précédemment.

Afin de corroborer le résultat ainsi obtenu, le PER des actions de SAIDAL a été calculé sur la même période, soit 2001 - 2008. Aussi c'est le même résultat puisque le PER de l'action SAIDAL est passé de 13,43 en 2001 à 2,86 en 2008. La baisse est une chute ; ce qui démontre la faible confiance qu'ont les investisseurs dans l'action SAIDAL.

Le cas pratique montre sans ambiguïté les études théoriques menées sur ce sujet. En particulier les indicateurs boursiers sont un outil fiable de mesure de la performance des entreprises.

### **Conclusion:**

Les résultats obtenus dans cette étude indiquent clairement que les indicateurs boursiers sont des outils fiables de mesure de la performance des entreprises.

En particulier le cas SAIDAL illustre clairement que la faible performance globale mesurée selon une méthodologie basée sur le tableau de bord prospectif pouvait être similairement appréciée en usant du ratio  $q$  de Tobin.

### **Bibliographie**

**Abraham S.E., Karns L.A., Shaw K. et Mena M.A.** (2010). *Managerial competencies and the managerial performance appraisal process*. Journal of Management Development v.20 (10), p. 842 - 852

**Boukhari M.** (2012). *Restructuration et performance : le cas SAIDAL*. Cahiers du CREAD n°111, p. 95111-

**Chang K. et Pruitt S.** (1994). *A simple approximation of Tobin's Q*. Financial Management v. 23(3)

**Datta S., Iskandar-Datta M. et Raman K.** (2003). *Value creation in corporate asset sales: The role of managerial performance and lender monitoring*. Journal of Banking and Finance v. 27, p. 351- 375

**Ittner C.D. et Larcker D.** (1998). *Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction*. Journal of Accounting Research V. 36 Supplement 1998, p.135-

**Kaplan R.S. et Norton D.P.** (2001). *Transforming Balanced Scorecard from Performance Measurement to Strategic Management*. Part I. Accounting Horizons v. 15(1)

**Khemakhem A.** (1976). *La dynamique du contrôle de gestion*. Ed. Dunod, Paris

**Lang L.H.P, Stulz R.M et Walking R.A.** (1989). *Managerial Performance, Tobin's Q and the Gain from Successful Tenders Offers*. Journal Of Financial Economics v.24, p. 137- 154

**Lorino P.** (2001). *Le Balanced ScoreCard revisité : Dynamique Stratégique et Pilotage de Performance : Exemple d'une entreprise énergétique*. In Actes du congrès de l'AFC, Metz France

**Servaes H.** (1991). *Tobin's Q and the Gains from Takeovers*. The Journal of Finance v. 46, p. 409 - 419