



Focus – Où en sont les profits des entreprises ?

- Les comptes trimestriels publiés par l'INSEE font état d'un taux de marge des sociétés non financières très faible, en repli depuis 2010, aujourd'hui à un niveau comparable à celui observé dans les années 1980.
- Pourtant, la situation financière des entreprises françaises ne semble pas aussi détériorée que ne le laisse supposer ce premier constat. Les entités les plus grandes, à l'instar des groupes cotés par exemple, affichent des profits supérieurs à ceux dégagés pendant le creux de 2009 et bien au-dessus de ceux observés il y a vingt ans.
- Comment expliquer cette dichotomie entre une vision macro-économique plutôt inquiétante et une approche micro-économique qui l'est parfois moins ? Le périmètre des entreprises considérées explique en grande partie cette divergence. La comptabilité nationale prend, en effet, en compte les résultats de l'ensemble des entreprises, y compris ceux des plus petites entités, qui sont précisément les plus fragilisées par une crise qui s'éternise.

L'approche macro-économique des profits

En comptabilité nationale, la valeur ajoutée créée au cours du processus de production est utilisée pour rémunérer les facteurs de production, c'est-à-dire le travail, le capital et l'État, par les salaires, les profits et les impôts sur la production. Le taux de marge se définit comme le ratio entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée. Il s'analyse donc comme la part de la richesse allouée au facteur capital. Cette définition de la rémunération du capital est large, puisqu'elle inclut notamment le revenu de l'entrepreneur et les frais financiers supportés par l'entreprise.

Depuis le début des années 1990, le taux de marge oscille entre 30 et 32% (cf. graphique 1). Il a connu un repli assez marqué depuis 2007, de 32% à un peu plus de 28% en 2012. **Cette évolution à la baisse est peu étonnante, compte tenu du caractère pro-cyclique de l'EBE** : lors d'un choc, son ajustement est quasi-immédiat, alors que celui de la masse salariale nécessite un certain délai. C'est d'ailleurs ce qui a été observé lors des chocs de 1992 ou encore de 2001 (cf. graphique 2).

Quelques définitions INSEE

Valeur ajoutée (VA) =

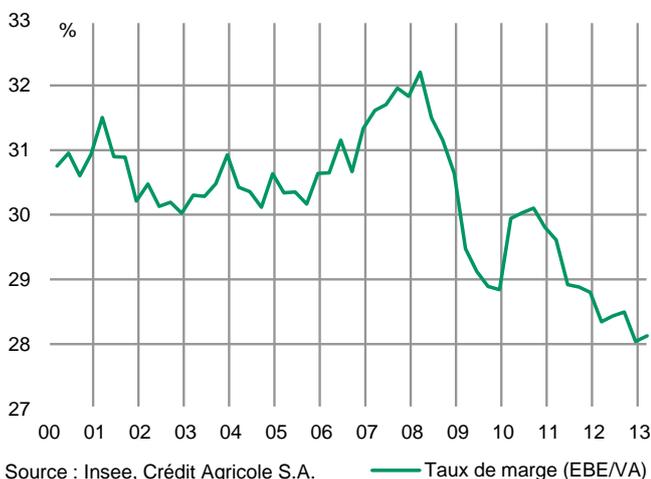
- + valeur de la production
- consommation intermédiaire

Excédent brut d'exploitation (EBE) =

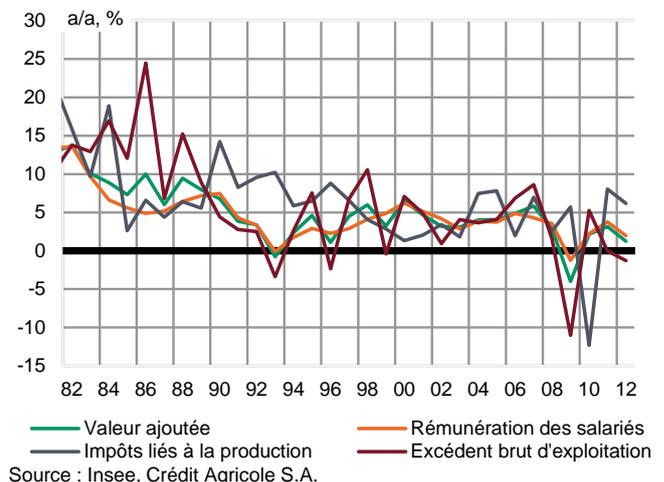
- + valeur ajoutée
- rémunération des salariés (salaires et traitements bruts, cotisations sociales employeurs et cotisations imputées)
- + subventions d'exploitation
- autres impôts sur la production

Sociétés non financières (SNF) : ensemble des unités institutionnelles, qui sont des producteurs marchands, dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers, et dont les opérations de répartition et les opérations financières sont séparées de celles de leurs propriétaires.

1 – France : évolution de la profitabilité des SNF



2 – France : partage de la VA des SNF





La composante cyclique, liée à l'activité, n'est néanmoins pas le seul facteur explicatif de la profitabilité des entreprises, au sens de la comptabilité nationale. Pour analyser l'influence des différents facteurs, on décompose traditionnellement le taux de marge de manière comptable (cf. encadré ci-dessous). Le taux d'impôt sur la production évoluant peu, la variation du taux de marge ne dépend que de l'évolution de quatre variables économiques : la productivité du travail, le salaire réel par tête, le taux de charges sociales et l'évolution des termes de l'échange (ratio entre le prix de la consommation, déflateur utilisé pour calculer le coût réel du travail, et le prix de la valeur ajoutée).

Tableau 1 - France : décomposition du taux de marge des SNF

En % et en points	2011	2012	T1 2013
Taux de marge	29,1	28,3	28,1
Variation du taux de marge	-0,9	-0,7	0,1
Contributions à la variation du taux de marge			
Gains de productivité (+)	1,3	0,3	-0,1
Salaire par tête réel (-)	0,4	0,1	0,1
Taux de cotisation employeur (-)	0,4	0,1	-0,1
Ratio du prix de la VA et du prix de la conso (+)	-0,9	-0,6	0,2
Autres facteurs (+)	-0,5	-0,2	0

Sources : Insee, Crédit Agricole SA

En 2012, le taux de marge des SNF s'est replié, à 28,3%, après 29,1% en 2011 (cf. tableau 1).

- En moyenne sur l'année, ce repli est essentiellement lié à l'évolution négative des termes de l'échange. La hausse du prix des importations, en particulier de l'énergie, a entraîné une augmentation plus forte des prix de la consommation que de la valeur ajoutée. C'est ce qui est observé habituellement. Le renchérissement des prix du pétrole brut se diffuse rapidement aux prix à la consommation, notamment des produits pétroliers. Les prix de la valeur ajoutée sont également impactés, *via* la hausse des coûts intermédiaires. Néanmoins, l'impact est plus modéré. L'intensité énergétique française a largement diminué depuis les chocs pétroliers de 1974 et de 1979 (l'ampleur du repli est néanmoins très variable selon les secteurs d'activité). Les entreprises sont globalement moins consommatrices de produits pétroliers dans leur processus de production, sous l'effet conjugué de la hausse des gains d'efficacité énergétique et de la substitution d'énergies moins polluantes aux produits pétroliers. Ainsi, le coefficient technique en cokéfaction et raffinage de l'ensemble des branches de l'économie française, c'est-à-dire le rapport entre la consommation intermédiaire en cokéfaction et la production totale, ne cesse de reculer : il était à 4,8 en 1973 ; en 2011 (dernière donnée disponible), il ressort à 1,2.

Décomposition comptable du taux de marge des entreprises – Approche comptabilité nationale

$$VA = RTRAV + RCAP + RAPU$$

$$\Leftrightarrow RCAP = VA - RTRAV - RAPU$$

$$\Leftrightarrow \frac{RCAP}{VA} = \frac{VA - RTRAV - RAPU}{VA} = 1 - (1 + s) * \frac{(SMPT * L)}{VA} - \frac{RAPU}{VA}$$

$$\text{avec } VA = Pva * Y$$

$$\Leftrightarrow \frac{RCAP}{VA} = 1 - (1 + s) * \left(\frac{SMPT}{Pva} * \frac{L}{Y} \right) - \frac{RAPU}{VA}$$

$$\Leftrightarrow \frac{RCAP}{VA} = 1 - (1 + s) * \left(\frac{SMPT}{Pc} * \frac{Pc}{Pva} * \frac{L}{Y} \right) - \frac{RAPU}{VA}$$

VA : valeur ajoutée en valeur
RTRAV : rémunération du travail
RCAP (ie EBE) : rémunération du capital
RAPU : rémunération des adm. publiques
SMPT : salaire moyen par tête
L : nombre de salariés
s : taux de charges sociales
Y : valeur ajoutée en volume
P_{VA} : prix de la valeur ajoutée
L/Y : 1 / productivité du travail
P_c : prix de la consommation

- À l'inverse, la contribution de la productivité est positive, sous l'effet de l'ajustement de l'emploi (cf. graphiques 3 et 4). Sur un an à fin 2012, les secteurs principalement marchands (hors agriculture) ont détruit près de 95 000 postes (soit -0,6 %). Le PIB a quant à lui stagné.
- L'impact de la variation des salaires réels est resté neutre. Ceci témoigne à la fois d'une certaine modération salariale (sans elle, la contribution aurait été négative), mais également du fait que cette dernière est restée très limitée (dans le cas inverse, la contribution positive aurait été beaucoup plus importante).

Au premier trimestre 2013, avec le recul du prix du pétrole, le taux de marge s'est très légèrement redressé (à 28,1 %). La productivité s'est en revanche dégradée, l'emploi s'étant peu ajusté (8 300 pertes d'emplois dans les secteurs marchands, après 41 200 au quatrième trimestre 2012) au regard du repli de l'activité (PIB en volume en repli de 0,2% t/t). Les autres facteurs ont eu une influence quasi-nulle.

Cette analyse macro-économique des profits, qui signale une dégradation quasi-continue de la profitabilité des entreprises françaises depuis 2008, peut être perçue comme alarmante.

- Néanmoins, il convient en tout premier lieu de rappeler que ne sont mobilisés dans ce type d'analyse que des concepts de comptabilité nationale, très éloignés de ceux utilisés en comptabilité d'entreprise. Les comptes détaillés des entreprises ne sont pas élaborés à partir des documents comptables produits par les entreprises, mais grâce à d'autres sources d'informations. Par exemple, pour la valeur ajoutée, l'INSEE utilise :

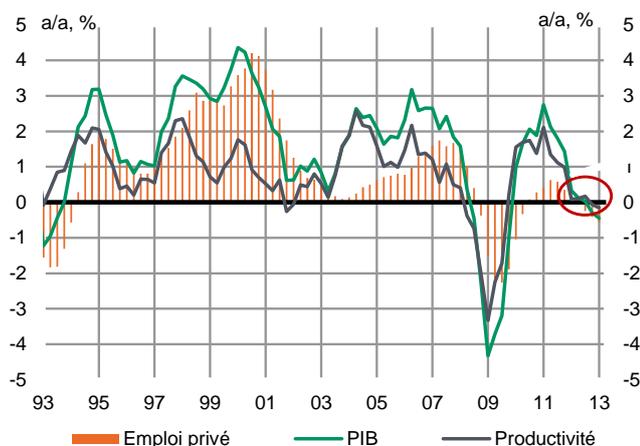
☞ Pour la production : les indices de la production industrielle (industrie hors eau, gaz et électricité) ; les statistiques agricoles et de transport ; les indices de chiffres d'affaires (issus des déclarations de TVA) et l'indice des prix de production dans l'industrie. Pour les autres branches (services hors transport, énergie-eau-déchets), la production est obtenue indirectement à partir des emplois.

☞ Pour les consommations intermédiaires : elles sont obtenues, le plus souvent, à partir de la production de la branche correspondante et de coefficients techniques.

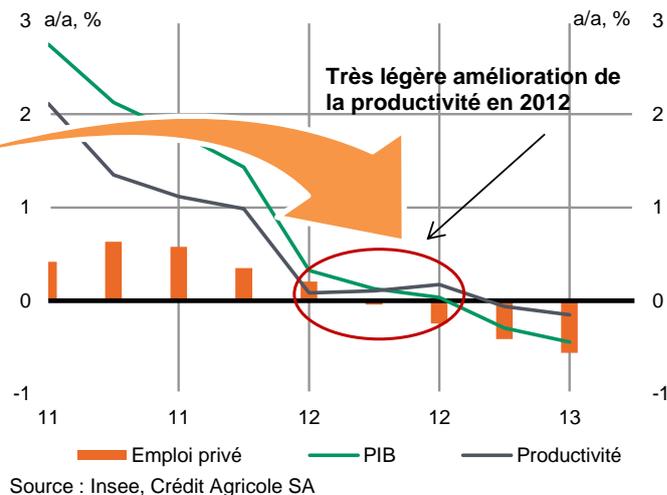
C'est ce qui permet à l'INSEE de publier des comptes nationaux trimestriels à un rythme infra-annuel et d'offrir une « information macro-économique complète, relativement détaillée et cohérente avec les comptes annuels passés » de manière trimestrielle.

- Par ailleurs, le taux de marge global publié par l'INSEE est certes assez inquiétant, mais il cache en fait de fortes disparités entre les entreprises, en fonction de leur secteur et de leur taille.

3 - France : croissance, emploi et productivité



4 - France : croissance, emploi et productivité sur la période récente





Une forte hétérogénéité des taux de marge

Les dernières statistiques disponibles par secteur et taille d'entreprise sont celles publiées par la Banque de France pour l'année 2011.

Si la définition des notions est assez proche (cf. encadré ci-contre), la Banque de France n'utilise pas, en revanche, la même méthodologie que l'INSEE pour construire ses analyses.

Elle s'appuie sur les données collectées dans la base FIBEN.

Néanmoins, les résultats obtenus sont assez similaires. L'INSEE a estimé le taux de marge des SNF à 29,1% en 2011. La Banque de France communique, quant à elle, sur un taux de marge pour l'ensemble des entreprises à 23,7% pour la même année.

Quelques définitions Banque de France

Valeur ajoutée (VA) = chiffre d'affaires net + production stockée + production immobilisée – achats de marchandises – variations de stocks marchandises – achats de matières premières – variations de stocks – autres achats et charges externes + loyers de crédit-bail mobilier + loyers de crédit-bail immobilier + charges de personnel extérieur

Excédent brut d'exploitation (EBE) = chiffre d'affaires HT + production stockée + production immobilisée + subventions d'exploitation – achats de marchandises – variation de stock (marchandises) – achats de matières premières et autres approvisionnements – variation de stock (matières premières et approvisionnements) – autres achats et charges externes + charges de personnel extérieur à l'entreprise + loyers de crédit-bail mobilier + loyers de crédit-bail immobilier – salaires et traitements – charges sociales – charges de personnel extérieur à l'entreprise – Impôts, taxes et versements assimilés + autres produits d'exploitation – autres charges d'exploitation

Résultat opérationnel = résultat d'exploitation – charges d'exploitation.

Hétérogénéité entre les différents secteurs

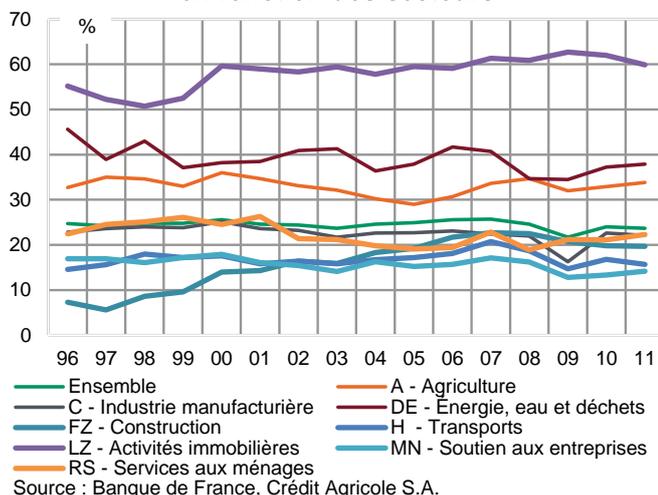
Les taux de marge sont très différents en fonction des secteurs considérés (cf. graphique 5), avec un ratio EBE/VA qui culmine, toujours dans une approche de comptabilité nationale, à 60% pour les activités immobilières, et à l'inverse un taux de marge restreint pour les activités de soutien aux entreprises (en-deçà de 15% en 2011).

Hétérogénéité entre les PME et les grandes entreprises

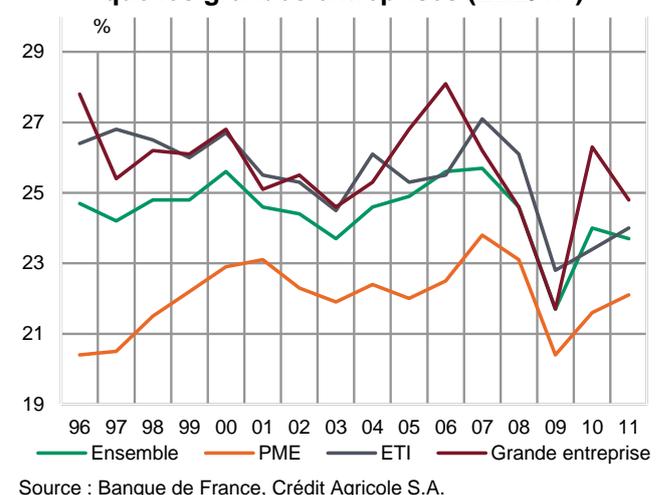
De quoi parle-t-on exactement (définitions INSEE) ?

- **Petites et moyennes entreprises (PME)** : entreprises qui occupent moins de 250 personnes, et qui ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.
- **Entreprises de taille intermédiaire (ETI)** : entreprises qui ont entre 250 et 4 999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Une entreprise qui a moins de 250 salariés, mais plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires et plus de 43 millions d'euros de total de bilan est aussi une ETI.
- **Grandes entreprises (GE)** : entreprises qui ont au moins 5 000 salariés. Une entreprise qui a moins de 5 000 salariés, mais plus de 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires et plus de 2 milliards d'euros de total de bilan est aussi considérée comme une grande entreprise.

5 – France : de fortes divergences des profitabilités en fonction des secteurs



6 – France : des PME globalement moins profitables que les grandes entreprises (EBE/VA)





En 2011, le taux de marge des grandes entreprises était supérieur de près de 3 points à celui des PME. En 2010, l'écart atteignait même 5 points (cf. graphique 6).

L'évolution des profits des grandes entreprises françaises semble donc moins alarmante que ne le suggère l'analyse du taux de marge global de l'ensemble des SNF. Une étude publiée par la Banque de France en décembre 2012 sur la situation financière de 70 groupes non financiers cotés sur la place de Paris confirme ce bilan plutôt rassurant. Certes, la profitabilité a marqué le pas par rapport à 2011, mais le résultat opérationnel des groupes analysés est bien supérieur à celui observé lors du creux de 2009. Face à un environnement incertain, et une demande domestique atone, les grands groupes ont trouvé des relais de croissance à l'international, profitant notamment de la bonne tenue de la demande des pays émergents. Ceci montre bien que les grandes entreprises françaises, performantes dans leur secteur d'activité, sont un réel point fort pour notre économie.

L'écart de profitabilité entre PME et grandes entreprises est donc significatif et l'est certainement plus encore que ne le suggèrent ces résultats. En effet, la Banque de France utilise, dans son étude sur les entreprises en 2011, les informations financières collectées dans la base FIBEN en juillet 2012. Ce sont donc les résultats des PME les plus solides qui sont analysés, puisque :

- La base FIBEN collecte les bilans des PME dont le chiffre d'affaires dépasse 750 000 euros.
- Une PME ayant déposé ses comptes après juillet 2012 n'est pas analysée. Or, d'après une analyse empirique, les PME les plus promptes à déposer leurs comptes sont également les plus solides.
- Pour permettre une analyse comparative sur plusieurs années, seules sont retenues les PME dont les comptes sont disponibles à la fois pour 2010 et 2011. Cette restriction opère un écrémage supplémentaire.

Par ailleurs, au sein même du groupe des PME, on constate des écarts de profitabilité significatifs en fonction des quartiles considérés, ce qui témoigne bien de la diversité des situations individuelles (cf. tableau 2).

Comment expliquer la faiblesse de la profitabilité des PME, et notamment des plus petites d'entre elles, par rapport à celle des grandes entreprises ? Plusieurs facteurs sont à l'œuvre : l'activité dégradée, notamment à cause d'une captation moins aisée de la demande extérieure ; les faibles gains de productivité ; le maintien d'une hausse des salaires/tête ; des charges sociales importantes ; des impôts élevés ; des coûts intermédiaires importants et des prix contraints d'une part par la modeste croissance, d'autre part par les grandes entreprises. Cette compression des marges tend à réduire la capacité d'investissement et donc de développement des PME. Les stratégies de montée en gamme des produits commercialisés, qui seraient nécessaires pour améliorer leurs parts de marché, sont ainsi bridées, ce qui pèse sur la compétitivité prix et hors prix de ces derniers et handicape la présence des PME françaises à l'exportation. Face à ces difficultés, les PME françaises ont une durée de vie plus courte que celle de leurs homologues allemandes : elles n'ont ainsi pas le temps de se développer et d'atteindre une taille critique suffisante, pour se positionner, par exemple, à l'exportation.

Cette faible profitabilité des PME a un impact fort sur la profitabilité globale des SNF. Les PME ont un poids très important dans le tissu économique français, et pas uniquement en nombre d'entreprises. Leur valeur ajoutée représente notamment 30% de la valeur ajoutée totale des entreprises non financières françaises (cf. tableau 3). La faiblesse de leur taux de marge n'est donc pas sans impact sur la profitabilité globale affichée par les SNF.

Tableau 2 – France : taux de marge des PME – approche Banque de France

En %	2010
Ratio moyen	21,6
1er quartile	7,5
Médiane	18,7
Dernier quartile	33,6

Sources : Banque de France, CA S.A.

Tableau 3 – France : poids économique des PME en 2011

	Nombre d'entreprises	Effectifs (en milliers)	Valeur ajoutée (en Mds €)
Ensemble	189 878	9 560	754
PME	185 251	3 349	225
ETI	4 429	2 800	226
Grandes entreprises	198	3 410	302

Sources : Banque de France, Crédit Agricole SA



Quelle évolution attendre du taux de marge de l'ensemble des SNF ?

À court terme, le taux de marge des SNF devrait se redresser. Au deuxième trimestre, il atteindrait 28,3% après 28,1% au premier trimestre. Cette amélioration est le fruit :

- **Du recul du prix des importations, notamment énergétiques (effet favorable des termes de l'échange sur le taux de marge).**
- de gains de productivité. Nous tablons en effet à la fois sur une amélioration relative de l'activité (stabilisation du PIB, après -0,2% t/t au premier trimestre) et une poursuite de l'ajustement de l'emploi.

Au-delà, le taux de marge se stabiliserait à un bas niveau, notamment parce que les prix du pétrole devraient se stabiliser (à 103 USD le baril pour le Brent dans notre scénario) et que le redressement de la productivité resterait très modeste, au regard de nos prévisions de croissance du PIB. En 2014, nous prévoyons une hausse un peu plus forte du taux de marge global des SNF (à 28,7%, après 28,3% en 2011 et 2012), à la faveur de la légère accélération de l'activité inscrite dans notre scénario (croissance du PIB en volume attendue à +0,9% en moyenne annuelle).

La prise en compte du CICE en 2014 (*Crédit d'impôt de 10 milliards d'euros*) n'impactera pas directement l'excédent brut d'exploitation, puisque seuls les impôts sur la production sont déduits au niveau de ce solde. Elle aura, en revanche, un effet favorable sur le revenu disponible brut des SNF (profits une fois les dividendes et les impôts sur les bénéfices versés, assimilables, avec précaution, aux profits réinvestis). Ainsi, le ratio entre le revenu disponible brut et la valeur ajoutée des SNF atteindrait 14,1% en 2014, après 12,8% en 2013.

Conclusion

L'approche macro-économique des profits des entreprises porte l'inconvénient de ses avantages.

- Grâce à une vision globale des entreprises françaises, elle permet de comprendre l'influence des variables économiques sur la rentabilité des entreprises, et alerte sur la situation financière des petites entités les plus fragiles.
- Néanmoins, elle a tendance à masquer les bonnes performances des plus grandes entités, notamment des entreprises cotées.

Il est donc essentiel de bien comprendre les concepts sous-jacents à cette approche macro-économique, afin d'en avoir une lecture plus fine que ne l'est celle d'un chiffre agrégé.

Achévé de rédiger le 19 juillet 2013

Directeur de la Publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Comité de Rédaction : Axelle LACAN

Réalisation & secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY
Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.com

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Copyright Crédit Agricole S.A. — ISSN : 1768 - 9538

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur l'App store