

Rentabilités d'exploitation sectorielles

La construction et l'industrie pharmaceutique en tête en 2001

Claude Picart, division Synthèse des statistiques d'entreprises, Insee

Le taux de marge brut, de 10 % pour les services opérationnels hors location, atteint 41 % pour la pharmacie, parfumerie et entretien. Mais, selon les secteurs, le volume de capital productif immobilisé pour produire un euro de valeur ajoutée est très variable ; il en est de même de la composition de ce capital et donc de la part qu'il faut amortir chaque année. La rentabilité d'exploitation nette permet de tenir compte de ces différences. Pour cet indicateur, c'est la construction qui, en 2001, arrive en tête des secteurs étudiés, avec un taux de 28,1 %, malgré une marge brute relativement faible (15 %). A contrario, les activités culturelles, récréatives et sportives dégagent une rentabilité nette assez médiocre (5,9 %) bien que leur taux de marge brute soit élevé (37,8 %). La pharmacie, parfumerie et entretien, conjugue taux de marge brute et rentabilité nette élevés, alors que l'industrie textile combine taux de marge brut médiocre et rentabilité nette faible. Toutefois, ces résultats sont sensibles à la conjoncture sectorielle. Ainsi, la position de la construction n'aurait pas paru aussi avantageuse au milieu des années quatre-vingt-dix.

La valeur ajoutée brute (VA) d'une entreprise ou d'un secteur est la différence entre la valeur de sa production et celle des biens et services utilisés pour cette production. Cette valeur ajoutée permet, après déduction des impôts et taxes liés à la production, de rémunérer les facteurs de production : le travail par les salaires et cotisations sociales et le capital par l'excédent brut d'exploitation (EBE). La part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée, appelée taux de marge brute, est

parfois utilisée pour comparer les rentabilités des secteurs. Les différences sont importantes : au niveau 36 de la nomenclature, les taux de marge des 25 secteurs étudiés ici vont de 10 % pour les services opérationnels hors location à 41 % pour la pharmacie, parfumerie et entretien.

Un fort taux de marge brute sert d'abord à rémunérer un volume élevé de capital d'exploitation

En fait, la rentabilité économique doit s'apprécier relativement au capital d'exploitation engagé (K). Ce dernier est la somme des immobilisations non financières et du besoin en fonds de roulement. Il est ici réévalué au coût de renouvellement, mieux approprié que le coût historique figurant au bilan des comptes des entreprises pour estimer une rentabilité (*sources et méthodes*). La rentabilité d'exploitation brute est le ratio EBE sur capital, qui peut se décomposer comme le produit du taux de marge brute (EBE/VA) et de la productivité apparente du capital (VA/K) :

$$EBE/K = EBE/VA * VA/K$$

Le taux de marge est généralement élevé dans les secteurs où la productivité apparente du capital est faible, et réciproquement (*graphique 1*). Le taux de marge élevé de l'automobile ou de la chimie indique avant tout que le secteur concerné emploie plus de capital par rapport au travail qu'un secteur où le taux de marge est faible, comme les services personnels ou le conseil et assistance. Si tous les secteurs industriels sont relativement intensifs en capital d'exploitation (productivité apparente du capital inférieure à 1), les autres secteurs se partagent entre, d'une part ceux qui, en terme de taux de marge et de productivité apparente, ne se distinguent pas des secteurs industriels (par exemple les secteurs du commerce) et, d'autre part, ceux à faible intensité capitalistique (construction, conseil et assistance...).

INSEE
PREMIERE

Le taux de marge peut servir à suivre l'évolution de la rentabilité d'un secteur

Le taux de marge brut fluctue beaucoup en fonction de la conjoncture : par exemple, dans la construction, il passe de 11 % en 1999 à près de 15 % en 2001. L'autre composante de la rentabilité brute varie moins et, souvent, dans le même sens que le taux de marge. La variation du taux de marge est donc un assez bon indicateur de la variation de la rentabilité d'un secteur. Les variations concomitantes de la marge brute et de la productivité apparente du

capital peuvent s'expliquer par les délais d'ajustement. Ainsi, en cas de baisse de la production et de la valeur ajoutée, le stock de capital s'ajuste très lentement, et la productivité apparente du capital baisse du fait de la baisse de la valeur ajoutée. Une partie de la masse salariale peut être considérée, à court terme, comme une charge fixe et donc l'EBE baisse plus vite que la VA : le taux de marge diminue lui aussi.

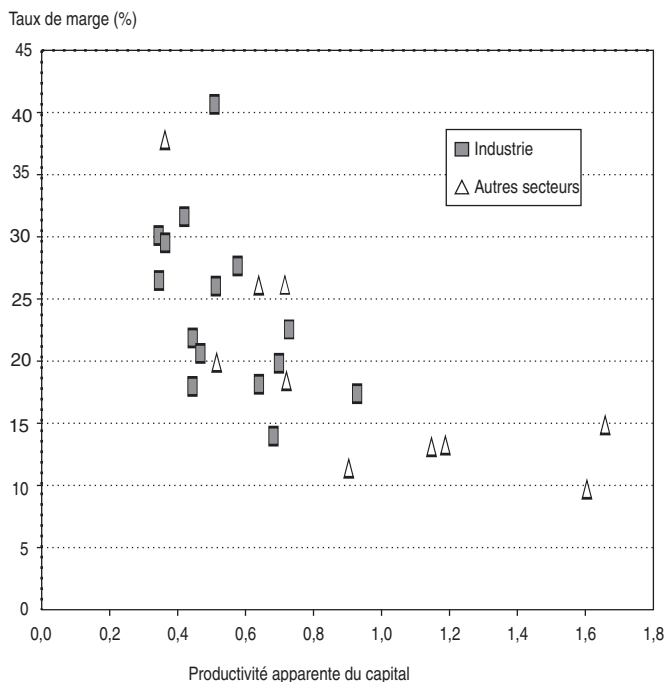
autres, on calcule ici des amortissements économiques à partir d'estimations de durée de vie des équipements : il faut chaque année mettre de côté une fraction de la valeur de renouvellement du bien en question, fraction égale, pour un amortissement linéaire, à l'inverse de sa durée de vie. La durée de vie d'un bâtiment n'a rien à voir avec celle d'un ordinateur et la durée de vie moyenne des biens amortissables pour une entreprise ou un secteur va donc dépendre fortement de la ventilation du capital entre ses diverses composantes. L'industrie automobile est le secteur où les immobilisations corporelles, et plus précisément les équipements et installations techniques, ont le plus d'importance, à la fois en proportion des immobilisations et en poids rapporté à la valeur ajoutée. Les activités culturelles, récréatives et sportives sont, avec leurs importantes immobilisations incorporelles, encore plus intensives en capital que l'industrie automobile. Le commerce de gros a relativement peu d'immobilisations, mais a un important besoin en fonds de roulement. L'entreprise de commerce de gros est propriétaire d'importants stocks qu'elle doit financer. En revanche, le commerce de détail n'a pas de besoins en fonds de roulement, puisque les clients paient le plus souvent au comptant et que le crédit fournisseur

Les composantes du capital d'exploitation : de fortes spécificités sectorielles

En fait, une partie de l'EBE sert au renouvellement des équipements. Une même rentabilité d'exploitation brute de 10 % suffira à une entreprise dont les équipements ont une durée de vie moyenne de 15 ans pour dégager un profit net alors qu'elle ne permettra même pas à une entreprise dont les équipements ont une durée de vie moyenne de 8 ans de renouveler ses équipements. Pour tenir compte de cette durée de vie, il faut introduire la rentabilité nette. Au

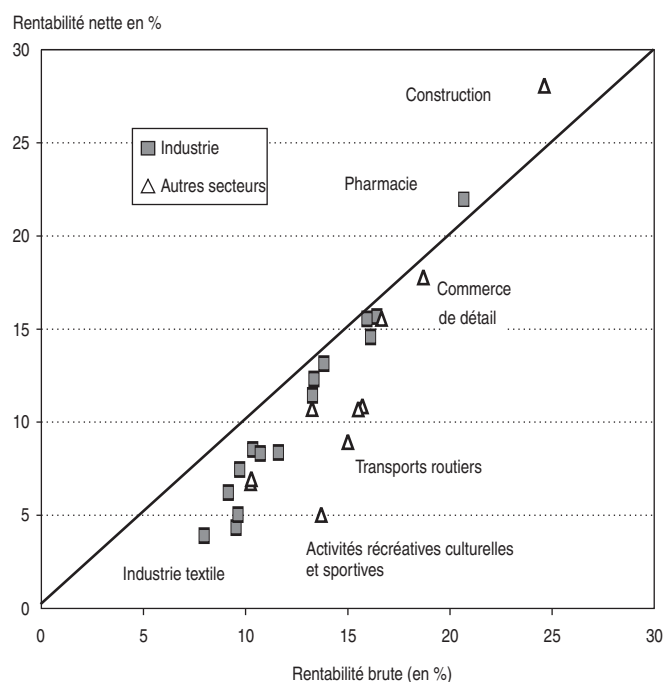
numérateur, après avoir déduit de l'EBE les dotations aux amortissements, il reste l'excédent net d'exploitation pour rémunérer le capital financier figurant au passif du bilan et pour réaliser des investissements. Au dénominateur, il faut déduire les amortissements des immobilisations. En effet, les dotations aux amortissements ne correspondent pas à des décaissements et le capital financier mobilisé – dettes financières et fonds propres – est ainsi égal à l'actif net des amortissements. Certaines composantes du capital d'exploitation – les terrains, le fonds de commerce, le besoin en fonds de roulement – ne s'amortissent pas. Pour les

① Le taux de marge est généralement élevé quand la productivité apparente est faible et réciproquement



Source : Données Suse (Insee) retraitées par l'auteur

② Rentabilités d'exploitation brute et nette pour les 25 secteurs étudiés



lui permet alors de financer son stock. Le principal poste d'immobilisations de ce secteur est constitué par le fonds de commerce.

La rentabilité nette est presque toujours inférieure à la rentabilité brute

La rentabilité d'exploitation nette (REN) est le rapport entre l'excédent net d'exploitation et le capital d'exploitation net. Si le capital n'était composé que d'immobilisations corporelles amortissables, et en supposant, ce qui serait vrai en régime stationnaire, qu'au niveau sectoriel ces immobilisations sont amorties en moyenne pour la moitié de leur valeur, une relation simple existerait entre la rentabilité nette et la rentabilité brute :

$$REN = (EBE - K/d)/(K/2) = 2 (REB - 1/d)$$

Si la durée de vie (d), était la même dans tous les secteurs, les écarts entre secteurs en terme de rentabilité nette doubleraient ceux en terme de rentabilité brute. Ce n'est pas le cas (*graphique 2*) : les secteurs où la rentabilité brute est la plus élevée ont en général une durée de vie moyenne des immobilisations plus courte.

Un autre enseignement de cette formule est que la rentabilité nette est égale à la rentabilité brute quand l'inverse de la durée de vie est égal à la moitié de la rentabilité brute. Ceci explique que pour les rentabilités brutes élevées, comme pour la construction ou la pharmacie, la rentabilité nette est encore plus élevée (il faudrait des durées de vie inférieures à 5 ans pour obtenir l'inverse quand on est au-delà des 20%) et que pour les rentabilités brutes faibles, comme pour l'industrie textile, la rentabilité nette est encore plus faible (il faudrait des durées de vie moyennes supérieures à 20 ans pour obtenir l'inverse quand on est en deçà de 10%).

La relation entre rentabilité brute et nette est assez linéaire à l'exception de quatre secteurs dont la rentabilité nette est sensiblement inférieure à la rentabilité brute. C'est le cas des trois secteurs pour lesquels la durée de vie moyenne des immobilisations corporelles est la plus faible (de l'ordre de 8 ans) : le transport routier de marchandises et les deux secteurs retenus des services aux entreprises ; c'est aussi le cas des activités

récréatives culturelles et sportives, qui provisionnent de lourds amortissements pour les immobilisations incorporelles (notamment les films et les émissions de télévision rediffusables).

Les secteurs fortement concurrentiels sont moins rentables

Les secteurs les moins rentables sont souvent des secteurs concurrentiels (*tableau 1*) : soit l'offre y est atomisée, comme dans les transports routiers, les hôtels-restaurants, les services personnels ; soit leurs produits sont banalisés, comme dans les biens intermédiaires. De ce dernier point de vue, la chimie s'oppose ainsi à la pharmacie. L'industrie textile combine taux de marge médiocre, productivité apparente du capital médiocre et faible rentabilité. Pour certains des secteurs figurant parmi les moins rentables en 2001, et particulièrement pour l'industrie des composants électriques et électroniques ou, dans une moindre mesure, les activités récréatives culturelles et sportives, 2001 est une année particulièrement mauvaise, peu représentative de la rentabilité moyenne.

Deux secteurs ont une rentabilité nette supérieure à 20 %

Le secteur de la pharmacie, parfumerie et entretien conjugue un taux de marge élevé et une productivité apparente du capital légèrement supérieure à la moyenne. Un risque de surestimation de la rentabilité existe car la comptabilité d'entreprise n'enregistre pas l'intégralité de ce qui pourrait être considéré comme des immobilisations incorporelles. Les dépenses de publicité et certaines dépenses de recherche et développement ne sont pas considérées comme de l'investissement. Il convient cependant de noter que les immobilisations incorporelles sont déjà pour ce secteur nettement plus élevées que la moyenne et que considérer certaines dépenses comme de l'investissement et non comme des charges contribuerait à augmenter un taux de marge déjà élevé. Dégager une forte rentabilité est une exigence pour les sociétés cotées de ce secteur si elles ne veulent pas se faire racheter, suite à la baisse de leur cours, par leurs concurrents.

Le secteur le plus rentable en 2001 est la construction. Un processus productif

1 Secteurs par ordre décroissant de rentabilité d'exploitation nette

	Productivité apparente du capital	Marge brute	Marge nette	Rentabilité nette d'exploitation
Construction	1,66	14,8	10,4	28,1
Pharmacie, parfumerie, entretien	0,51	40,6	31,9	22,0
Commerce de détail, réparations	0,72	26,1	17,3	17,8
Habillement, cuir	0,73	22,6	16,7	15,7
Commerce de gros	0,64	26,1	18,6	15,6
Construction navale, aéro. et ferroviaire	0,58	27,7	18,0	15,6
Édition, imprimerie, reproduction	0,93	17,4	9,4	14,6
Industrie des équipements mécaniques	0,70	19,8	13,2	13,1
Industries agricoles et alimentaires	0,51	26,1	16,4	12,3
Industrie automobile	0,42	31,6	13,9	11,4
Conseils et assistance (hors holdings)	1,19	13,2	6,7	10,9
Commerce et réparations automobiles	0,72	18,4	10,9	10,7
Services opérationnels (hors location)	1,60	9,7	4,4	10,7
Transports routiers de marchandises	1,15	13,1	4,2	9,0
Industrie des produits minéraux	0,34	30,1	16,5	8,5
Industrie des équipements du foyer	0,64	18,1	8,8	8,4
Industrie du bois et du papier	0,36	29,5	14,6	8,3
Métallurgie et transformation des métaux	0,44	21,9	10,9	7,5
Services personnels et domestiques	0,90	11,4	4,6	7,0
Hôtels et restaurants	0,51	19,9	8,2	6,7
Chimie, caoutchouc, plastiques	0,35	26,5	11,6	6,2
Ind. des composants élect. et électroniques	0,47	20,6	6,8	5,0
Activités récréatives culturelles et sportives	0,36	37,8	5,9	5,0
Ind. des équipements élect. et électroniques	0,68	14,0	4,6	4,3
Industrie textile	0,44	18,0	5,9	3,9

Source : Données Suse (Insee) retraitées par l'auteur

nécessitant peu de capital, avec notamment la possibilité de louer du matériel sur les chantiers, permet de se contenter d'une marge brute relativement faible (15 %) pour dégager une rentabilité d'exploitation élevée. Ce secteur est composé de deux sous-secteurs : le bâtiment et les travaux publics. C'est surtout le bâtiment, dont les taux de marge se sont nettement redressés ces dernières années, qui contribue à la forte rentabilité de l'ensemble. La position du secteur dans un palmarès établi au milieu des années quatre-vingt-dix n'aurait pas paru aussi avantageuse.

Sources et méthodes

Champ de l'étude : entreprises non financières soumises au régime fiscal du bénéfice industriel et commercial, réel ou simplifié. Les entreprises individuelles sont retenues mais, comme leur excédent brut d'exploitation (EBE) inclut la rémunération du travail de l'entrepreneur, leur EBE est recalculé en appliquant à leur valeur ajoutée (VA) le taux de marge des sociétés aux caractéristiques proches. Sont exclus les secteurs pour lesquels l'information est incomplète (agriculture, éducation et santé) ainsi que ceux où le poids des ex-grandes entreprises nationales est trop important (énergie, transports pour lesquels on n'a retenu que le transport routier de marchandises, postes et télécommunication) ou ceux posant des problèmes spécifiques pour l'estimation de la durée de vie de leurs immobilisations (immobilier, location sans opérateur). Les holdings ont été retirées du secteur « conseil et assistance », la location sans opérateur du secteur « services opérationnels ». Au total 25 secteurs du niveau 36 de la nomenclature économique de synthèse ont été conservés. Des séries d'investissement par nature ont été reconstituées afin d'estimer la durée de vie des équipements. Pour un type de bien (bâtiment, installation technique, matériel de transport ou informatique) et un secteur donnés, la durée de vie estimée est le nombre d'années qu'il faut retenir, en

Au-delà de la rentabilité d'exploitation

Le résultat d'exploitation rémunère le capital d'exploitation des entreprises. De plus en plus d'entreprises non financières, notamment dans les groupes, ont aussi des actifs financiers qui leur procurent des produits financiers. La rentabilité économique est alors le rapport entre l'ensemble de ces revenus et l'ensemble de ces capitaux. La rentabilité financière est le rapport entre ces revenus diminués des charges financières et les fonds propres. Rentabilités économiques et financières ne peuvent pas être estimées au niveau agrégé ou sectoriel à partir des comptes des entreprises à cause des doubles comptes. De plus, du point de vue de l'investisseur financier, ce n'est pas la valeur comptable des fonds

propres qui importe mais la valeur à laquelle il va pouvoir les acquérir. Les entreprises les plus rentables sont mieux valorisées, avec une valeur de marché des fonds propres supérieure à leur valeur comptable, que ce soit sur le marché boursier pour les sociétés cotées ou lors des transactions de gré à gré. La rentabilité mesurée avec au dénominateur la valeur de marché est alors plus faible que celle mesurée avec la valeur comptable et l'écart est d'autant plus fort que, toutes choses égales par ailleurs, l'entreprise est plus rentable. De fortes divergences sectorielles de rentabilité d'exploitation ne signifient donc pas forcément d'aussi grandes disparités dans la rentabilité financière.

remontant vers le passé, pour que le cumul des flux d'investissements de ces années soit égal à la valeur brute inscrite au bilan en 2001 (voir document de travail).

Les **immobilisations** retenues sont celles des **comptes sociaux des entreprises**. Des coefficients de revalorisation leur ont été appliqués, fonction de la nature du bien et de la durée de vie estimée, afin de passer du coût historique de la comptabilité au coût de renouvellement. Les immobilisations financées par crédit-bail ne sont pas incluses ici dans les immobilisations. Parmi les secteurs présentés ici, seuls le transport routier de marchandises et, dans une moindre mesure, l'édition imprimée, ont une partie non négligeable de leurs immobilisations financées par crédit-bail. En ce qui concerne les immobilisations incorporelles, leur couverture par les comptes sociaux est incomplète. Par exemple les marques n'y sont pas valorisées. Dans les deux cas, crédit-bail et immobilisations incorporelles, en tenir compte conduirait d'une part, en faisant passer des dépenses du statut de charges au statut d'investissement, à augmenter le taux de marge et d'autre part, en augmentant le capital de ce montant multiplié par la durée de vie, à diminuer la

productivité apparente du capital. VA et EBE incluent ici les postes autres produits et autres charges car cela a été jugé plus pertinent pour le calcul de la rentabilité. Par exemple, si l'imprimerie - édition apparaît si rentable avec le calcul traditionnel, c'est que les droits d'auteurs - inclus dans les autres charges - ne sont pas pris en compte, alors qu'on devrait les assimiler à une rémunération du travail. La rentabilité nette de ce secteur passe de 23 % à 15 % selon que l'on retient le calcul sans ou avec le solde des autres produits et autres charges. Le recours à du personnel extérieur, important dans certains secteurs comme l'automobile et la construction, affecte à la baisse la VA mais pas l'EBE. Les deux effets, à la baisse pour VA/K et à la hausse pour EBE/VA, se neutralisent au niveau de la rentabilité. Les données sont issues de **SUSE** (Système unifié de statistiques d'entreprises), qui s'appuie sur deux sources annuelles : les déclarations fiscales des entreprises et les enquêtes annuelles d'entreprises.

Bibliographie

C. Picart (2003) : «Durée de vie des équipements et rentabilité», *Document de travail, Insee - DSE*, consultable sur insee.fr.

INSEE PREMIÈRE figure dès sa parution sur le site Internet de l'Insee : www.insee.fr (rubrique Publications)

Vous pouvez vous abonner gratuitement aux avis de parution dans <http://www.insee.fr/fr/ppp/abonnement/abonnement.asp#formulaire>

BULLETIN D'ABONNEMENT A INSEE PREMIERE

A RETOURNER A : INSEE Info Service, Service Abonnement B.P. 409, 75560 Paris CEDEX 12
Tél. : 01 53 17 88 45 Fax : 01 53 17 89 77

OUI, je souhaite m'abonner à INSEE PREMIÈRE - Tarif 2004

Abonnement annuel = 70 € (France) 87 € (Étranger)

Nom ou raison sociale : _____ Activité : _____

Adresse : _____ Tél : _____

Ci-joint mon règlement en Euros par chèque à l'ordre de l'INSEE : _____ €.

Date : _____ Signature _____

Direction Générale :
18, Bd Adolphe-Pinard
75675 Paris cedex 14
Directeur de la publication :
Jean-Michel Charpin
Rédacteur en chef :
Daniel Temam
Rédacteurs : R. Baktavatsalou,
C. Benveniste, C. Dulon,
A.-C. Morin
Maquette : RPV
Code Sage IP04989
ISSN 0997 - 3192
© INSEE 2004

