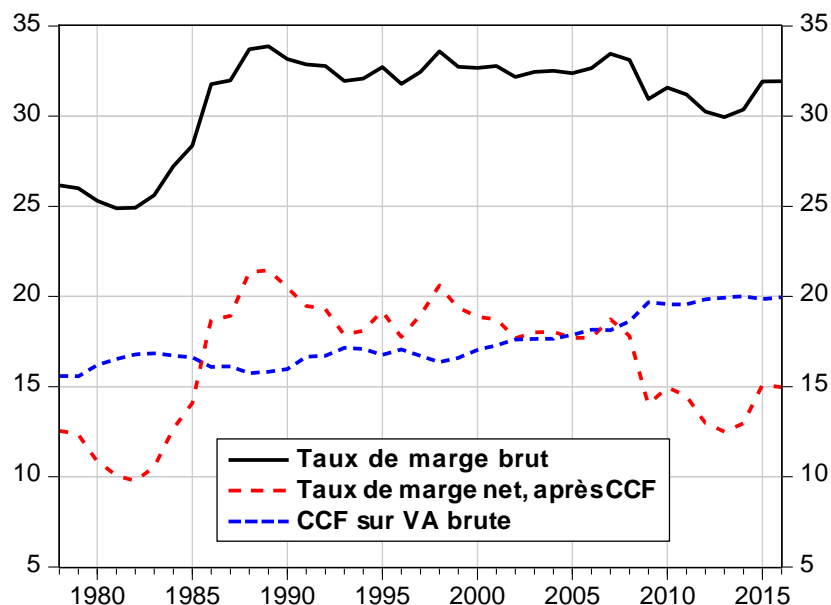


# Une vision après dépréciation du compte des sociétés non financières

Par Pierre Sicsic

*En France, le taux de marge brut des sociétés non financières (SNF) a atteint 32% en 2016, soit le niveau du début des années 2000. Leur taux de marge net est de 15% en 2016 contre 18% dans les années 2000. Ainsi, les agrégats « nets » de la dépréciation du capital donnent une image différente du compte des SNF. En outre, leur taux d'épargne net serait voisin de zéro : leur stock de capital fixe ne s'accroîtrait alors que par des financements externes.*

**Graphique 1 : Taux de marge brut et net des SNF françaises**



Source : Insee, tableau 7.101. Compte des sociétés non financières (S11).

## Usure de capital et excédent net d'exploitation.

La consommation de capital fixe (CCF) correspond à l'usure du capital nécessaire à la production. Ce concept permet de passer de la valeur ajoutée brute à la valeur ajoutée nette à partir de laquelle s'effectue la rémunération des facteurs de production.

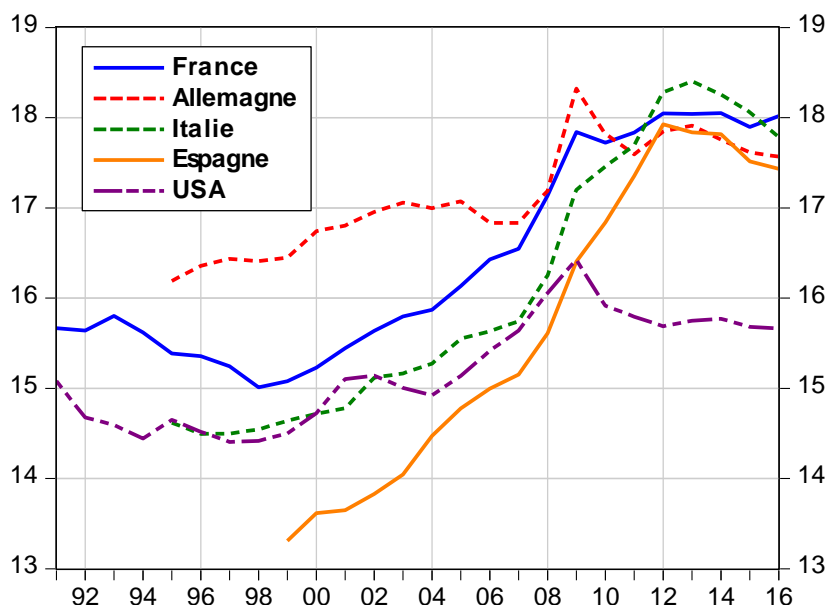
La notion de dépréciation du capital a mis du temps à être comprise par les gestionnaires : dans *The Visible Hand, The Managerial Revolution in American Business*, Chandler (1977, p.279) explique que la question de la dépréciation est tardivement traitée dans la comptabilité. « Jusqu'au XX<sup>ème</sup> siècle presque toutes les

entreprises industrielles utilisent la comptabilité du remplacement provenant de la pratique dans les chemins de fer. Comme dans les chemins de fer, les profits étaient définis comme la différence entre revenus et dépenses, ces dernières incorporant les réparations et le renouvellement de capital ».

Le concept de dépréciation est désormais bien appréhendé, mais la mesure de la consommation de capital fixe en comptabilité nationale est difficile et imparfaite : elle est basée sur des hypothèses de durée de vie et de déclin de l'efficacité des investissements plus que sur des observations statistiques répétées. En raison de ce problème de mesure, les agrégats de comptabilité nationale (au premier rang desquels le PIB) sont habituellement exprimés en « brut ». L'approche retenue dans ce billet consiste toutefois à faire abstraction de cette difficulté, et à regarder dans quelle mesure les agrégats « nets » font apparaître ou non une évolution différente de la situation des sociétés non financières françaises.

Le graphique 2 présente le ratio de la CCF sur la valeur ajoutée brute dans les grands pays européens et aux États-Unis. Compte tenu de la facilité d'accès aux séries, cette comparaison internationale est faite sur l'ensemble de l'économie alors que le graphique 1 porte sur les SNF françaises. On remarque une tendance à la hausse générale, avec cependant une moindre hausse aux États-Unis que dans les principaux pays européens depuis 2009. Les raisons de cette divergence ne sont pas identifiées, mais on ne peut exclure qu'elles relèvent au moins pour partie de différences de méthode dans l'estimation de la CCF.

**Graphique 2 : consommation de capital fixe sur PIB  
(Ensemble de l'économie)**



Source : Eurostat, (tableau naida\_10\_gdp) et BEA (tableau 1.7.5).

Si l'on se restreint au cas des sociétés non financières françaises, la consommation de capital fixe prend une part de plus en plus importante de la valeur ajoutée brute, passant d'une proportion de 16 % sur la période allant de 1980 à la fin des années 90, à 20 % depuis 2009 (voir graphique). Cette hausse de 4 points affecte négativement la profitabilité des entreprises. Le rapport de l'excédent net d'exploitation à la valeur ajoutée nette, ou taux de marge net des SNF, est ainsi

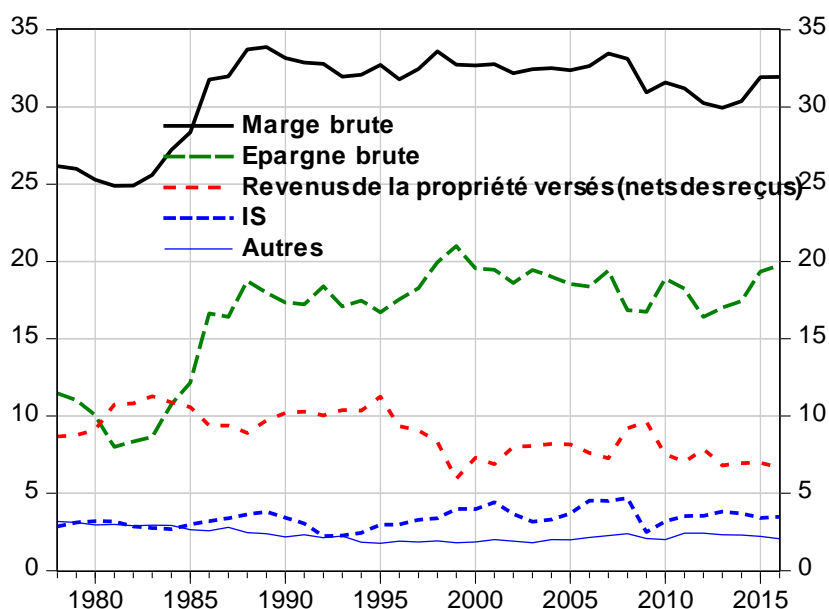
passé d'environ 18 % au début des années 2000 à 15% en 2016, retombant à son niveau de 1985.

### La suite du compte des sociétés non financières jusqu'à l'épargne.

Après l'excédent d'exploitation, égal à la valeur ajoutée moins les charges salariales et les impôts sur la production, le compte des entreprises de la Comptabilité Nationale retrace les revenus de la propriété (intérêts et dividendes) puis l'impôt sur les sociétés et divers ajustements pour aboutir à l'épargne brute.

L'écart entre le taux de marge et le taux d'épargne rapporté à la VA brute, représenté dans le graphique 3 est bien la somme de ces trois composantes toutes négatives et représentées en en changeant le signe ci-après. L'évolution à la baisse des revenus de la propriété est liée à celle des taux d'intérêt. La part de l'impôt sur les sociétés est stable.

**Graphique 3 : affectation de l'EBE des SNF françaises (en % de la VA brute)**



Source : Insee, tableau 7.101. Compte des sociétés non financières (S11).

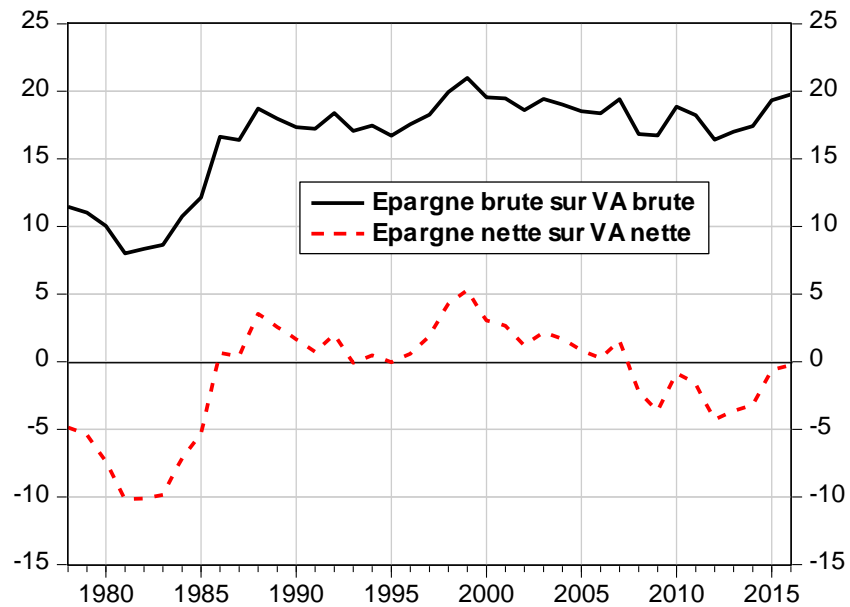
### L'épargne nette serait nulle en 2016, en dépit de son redressement

L'épargne nette des SNF (qui est égale à l'épargne brute diminuée de la CCF) est nulle en 2016, après avoir été négative plusieurs années (voir graphique 4). Toujours sous réserve des problèmes de mesure de la CCF, ceci signifie que seul le recours aux financements externes (dettes et actions) peut permettre d'accroître le stock de capital fixe des sociétés.

Au total, la prise en compte de la dépréciation du capital fait apparaître une évolution plus défavorable de la rentabilité des sociétés non financières françaises au cours des quinze dernières années, sans remettre toutefois en cause son redressement sur les années les plus récentes. Toutefois, ce constat doit être interprété avec précaution. D'une part, cette divergence d'évolution entre la rentabilité brute et la rentabilité nette n'est pas spécifique à la France, puisque la consommation de capital fixe (en pourcentage de la valeur ajoutée) a

augmenté dans les mêmes proportions chez nos grands voisins européens. D'autre part et surtout, comme déjà souligné, il existe de fortes incertitudes sur la mesure de la consommation de capital fixe, ce qui conduit les comptables nationaux à continuer de privilégier dans tous les pays les agrégats bruts.

**Graphique 4 : taux d'épargne brute et nette des SNF françaises**



Source : Insee, tableau 7.101. Compte des sociétés non financières (S11).