

La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006

Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement

Jean-Luc CAYSSIALS

Direction des Entreprises

Observatoire des Entreprises

Dominique DURANT

Direction des Études et Statistiques monétaires

Service des Études et Statistiques des opérations financières

Olivier VIGNA

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Service du Diagnostic conjoncturel

Jean-Pierre VILLETELLE

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Service d'Études et de Prévision

L'analyse, à travers les statistiques de comptabilité nationale¹ et les comptes sociaux ou consolidés des entreprises, de la situation financière des sociétés non financières en France entre 1995 et 2006, conduit à établir un constat assez réservé, notamment par rapport à leurs homologues étrangères, sur leur capacité structurelle à générer des financements internes.

En effet, quelle que soit la source statistique utilisée, le taux de marge n'augmente plus en France depuis plusieurs années, alors que, d'après les données de comptabilité nationale, il compte parmi les plus faibles de la zone euro. Plus inquiétante encore est la baisse du taux d'épargne sur la période récente, qui le porte à un niveau bas, à la fois historiquement et par rapport aux autres pays de la zone euro. Ce fléchissement résulte pour l'essentiel d'une hausse des dividendes nets versés et de l'impôt prélevé par l'État.

Le diagnostic porté sur le dynamisme de l'investissement diffère en revanche selon les données utilisées : plutôt dynamique ces dernières années selon les comptes nationaux, l'investissement apparaît au contraire moins soutenu dans les comptes d'entreprise. Ceci résulte de l'absence dans ces derniers du secteur immobilier, particulièrement dynamique en 2006.

L'évolution divergente de la rentabilité tient pour sa part à des biais dans les modes de calcul : la baisse de la rentabilité financière en comptabilité nationale peut être imputée à la valorisation du capital, et sa progression dans les comptes sociaux d'entreprise au double décompte des dividendes. Au total, le diagnostic converge sur une stabilisation depuis 2004, que confirment les comptes consolidés des groupes.

Au total, les deux approches statistiques apportent un éclairage convergent sur un certain nombre d'évolutions – taux de marge, taux d'épargne, endettement, rentabilité –, tout en apportant des vues complémentaires sur l'investissement.

En tout état de cause, un consensus s'établit pour considérer que le taux d'épargne a baissé, rendant les entreprises particulièrement dépendantes des ressources externes. La progression des investissements depuis 2004, jointe à la baisse de l'épargne, a généré un besoin de financement accru, illustré par la reprise de l'endettement en 2005 et 2006. Celle-ci est plus marquée pour les grandes entreprises que pour les PME, et concerne plus nettement le secteur immobilier et les entreprises « holdings ».

Mots-clés : Comptabilité nationale, comptabilité d'entreprise, endettement, épargne, rentabilité

Codes JEL : D21, E22, L25

¹ Étude réalisée à partir des données disponibles au 31 janvier 2008

I | Le taux de marge des sociétés non financières en France stagne

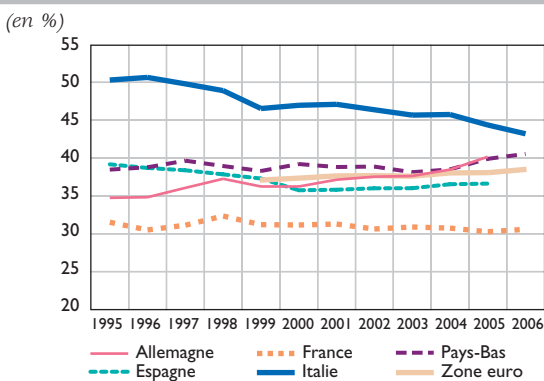
Le taux de marge, mesuré par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée, représente la capacité d'une entreprise à dégager des profits bruts grâce à l'utilisation de ses facteurs de production.

D'après les données de la comptabilité nationale, le taux de marge des entreprises non financières est stable en France sur les dernières années et atteint en 2006 un niveau d'environ 31 % (cf. graphique 1)². En dépit du redressement opéré à partir du milieu des années quatre-vingt et jusqu'au début des années quatre-vingt-dix, il reste inférieur à celui enregistré dans les quatre autres principaux pays de la zone euro

(plus de 38 % en moyenne). L'écart s'accroît notamment avec les entreprises allemandes qui ont amélioré leur situation depuis dix ans. En Italie, le taux de marge s'est dégradé sur la période, la baisse s'accroissant en 2005-2006.

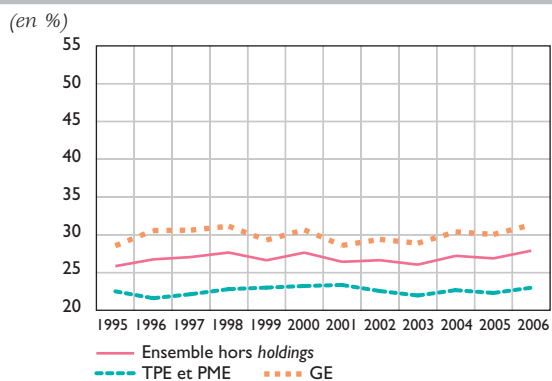
Avec les données d'entreprises, le diagnostic pour la France est proche, même si en niveau le taux de marge est plus faible que celui qui ressort de la comptabilité nationale (cf. graphique 2). En 2006, ce dernier est de 28 % et augmente depuis 2003 (+ 2 points). L'écart est par ailleurs significatif entre grandes entreprises (30 %) et TPE/PME (23 %) et l'évolution est hétérogène dans les différents secteurs d'activité : ce ratio baisse fortement en 2006 dans l'automobile mais s'améliore dans les autres secteurs de l'industrie. L'énergie se démarque par le niveau particulièrement élevé de son taux de marge, la construction se trouvant dans la situation inverse (cf. graphique 3).

Graphique 1 Taux de marge
Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute



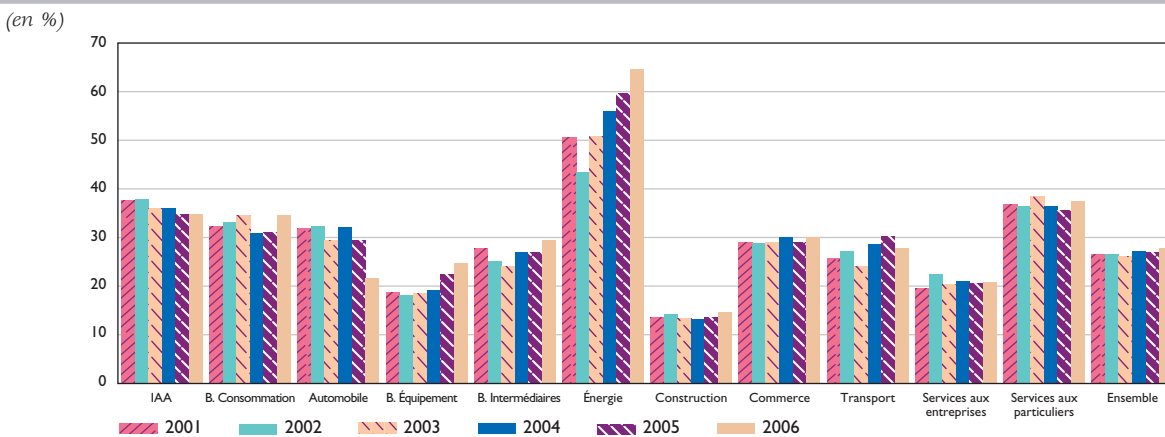
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 2 Taux de marge
Excédent brut d'exploitation au coût des facteurs / valeur ajoutée au coût des facteurs



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 3 Taux de marge par secteur d'activité



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

² La définition des termes en comptabilité d'entreprise est donnée en annexe 1. Les différences entre ce cadre comptable et celui de la comptabilité nationale sont présentées en annexe 2. La séquence des comptes en comptabilité nationale est présentée en annexe 5.

2| Le taux d'épargne se dégrade et se situe en 2006 à un bas niveau historique

La part des revenus que l'entreprise est à même de consacrer au financement de sa croissance est renseignée par le taux d'épargne (autofinancement ou épargne brute sur valeur ajoutée).

En comptabilité nationale, ce dernier ratio a diminué de 6 points entre 2000 et 2006. Il devient ainsi l'un des plus bas des principaux pays européens, s'établissant à moins de 12 % contre plus de 16,5 % dans les sociétés non financières de la zone euro (cf. graphique 4). Le taux d'épargne recule également en Espagne et en Italie alors qu'il s'améliore en Allemagne.

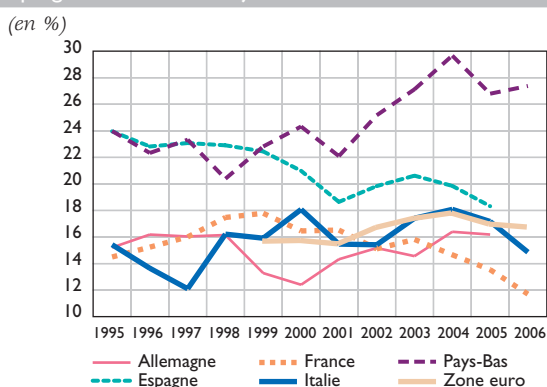
D'après la comptabilité d'entreprise, le taux d'épargne baisse plus modérément depuis deux ans en France.

Il s'établit à 12,4 % en 2006, après 13 % en 2004 et 14 % en 1998 (cf. graphique 5).

Dans les grandes entreprises, son évolution est plus heurtée que dans les PME-TPE, où il est plus faible (10,7 % en 2006). Dans les différents secteurs d'activité, le taux d'épargne recule fortement en 2006 dans l'automobile et dans l'énergie, s'établissant toutefois à des niveaux très différents (respectivement 5 % et 25 %) (cf. graphique 6).

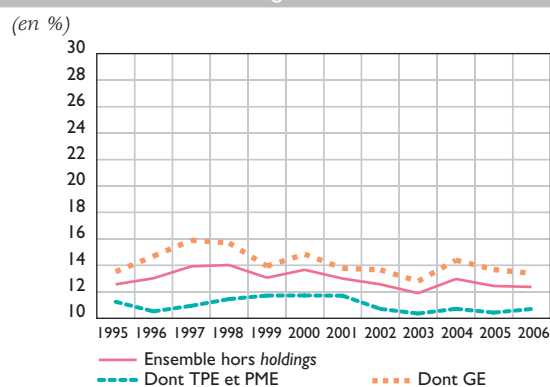
Le contraste est fort entre la quasi-stabilité du taux de marge des sociétés non financières en France et la baisse de leur taux d'épargne. Ce n'est donc plus tant, comme dans les années quatre-vingt par exemple, le poids des coûts salariaux qui grève le taux d'épargne des entreprises au travers de la dégradation du taux de marge. D'autres éléments liés à la répartition des revenus générés par l'activité des entreprises interviennent également.

Graphique 4 Taux d'épargne
Épargne brute / valeur ajoutée brute



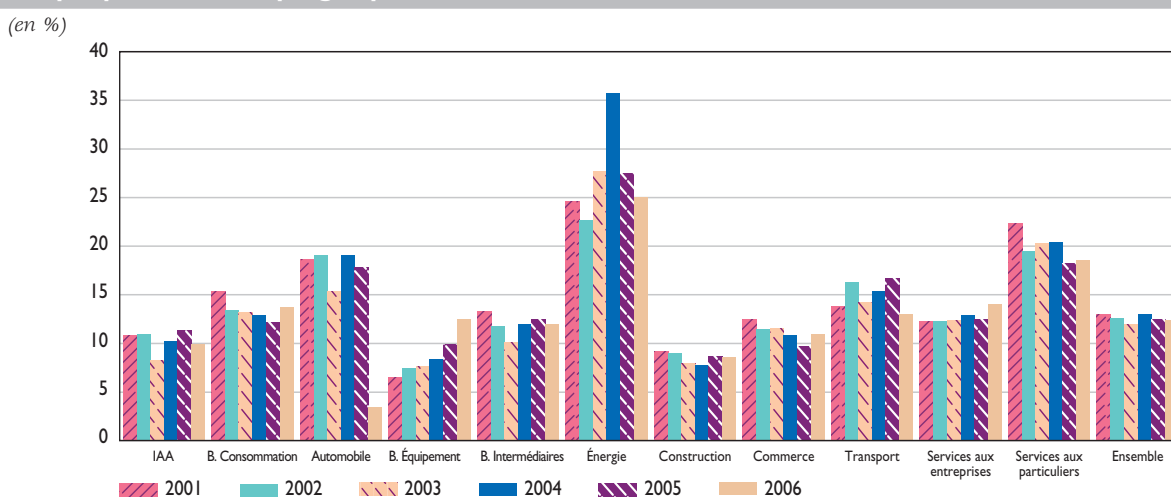
Source : Comptes nationaux - Eurostat

Graphique 5 Taux d'épargne
Autofinancement / revenu global



Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

Graphique 6 Taux d'épargne par secteur d'activité



Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

3| Les versements de dividendes et, de manière plus temporaire, les prélèvements de l'État font reculer le taux d'épargne

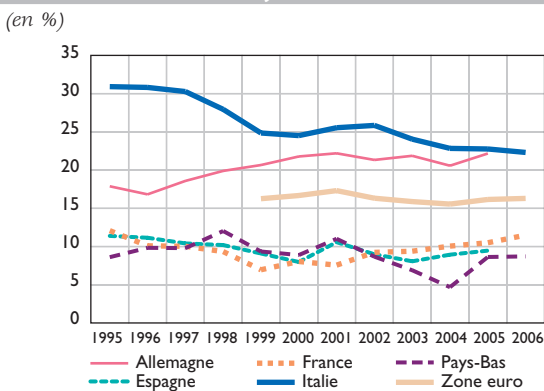
Les prélèvements des actionnaires et de l'État augmentent sur la période récente, constituant des facteurs déterminants dans la faiblesse du taux d'épargne des entreprises. La remontée des taux d'intérêt depuis la fin de 2005 devrait par ailleurs se faire sentir progressivement dans les résultats.

En comptabilité nationale, les revenus nets de la propriété (payés - reçus) des sociétés non financières sont en grande partie à l'origine du recul du taux d'épargne. Rapportés à la valeur ajoutée, ils ont augmenté en France de 4,5 points depuis 2000 pour

atteindre 11,5 % en 2006, niveau toutefois sensiblement inférieur à celui observé en Italie et en Allemagne, où il dépasse 22 % (cf. graphique 7).

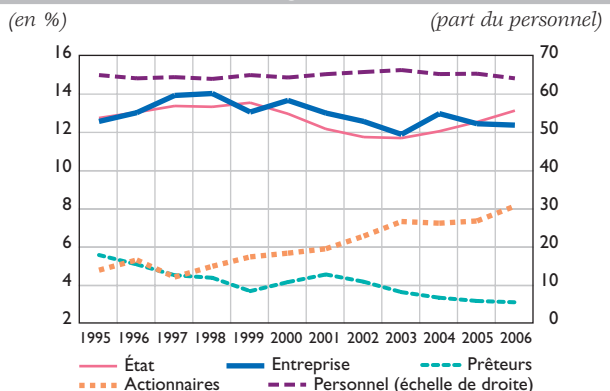
Au sein de ces revenus nets de la propriété, les dividendes nets payés par les entreprises restent certes plus faibles en France (5,5 %) qu'en Allemagne et en Italie relativement à leur valeur ajoutée (cf. graphique 8), mais augmentent nettement sur les derniers exercices (+ 1,9 point depuis 2000). Ce constat avait été fait sur une plus longue période par Cette (2006). Les données d'entreprises confirment cette tendance, la part des actionnaires dans le revenu global progresse régulièrement (cf. graphique 9), en lien avec le développement des structures de groupe (cf. encadré) : elle est de plus de 8,1 % en 2006, atteint pratiquement 10 % dans les grandes entreprises - le plus souvent adossées à un groupe - et plus de 12 % lorsque les *holdings* sont prises en compte dans l'analyse (cf. graphique 10).

Graphique 7 Revenus de la propriété nets versés / valeur ajoutée brute



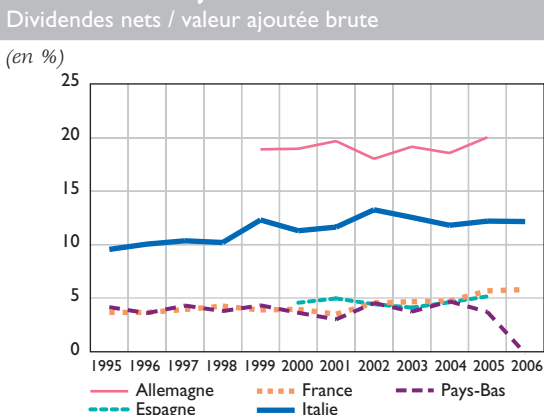
Source : Comptes nationaux - Eurostat

Graphique 9 Répartition du revenu global Ensemble FIBEN hors holdings



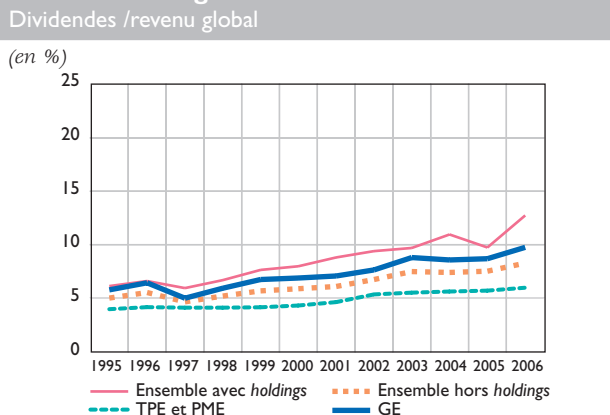
Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

Graphique 8 Part des actionnaires dans la valeur ajoutée



Source : Comptes nationaux - Eurostat

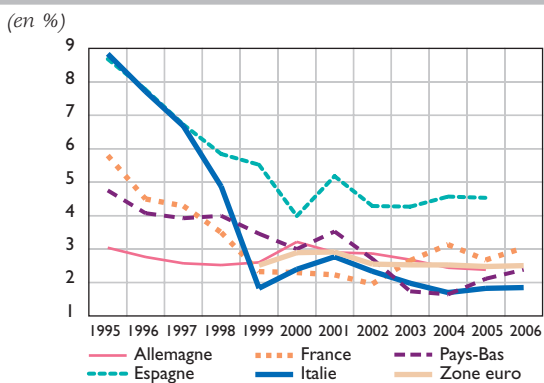
Graphique 10 Part des actionnaires dans le revenu global



Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

Graphique 11 Parts des prêteurs dans la valeur ajoutée

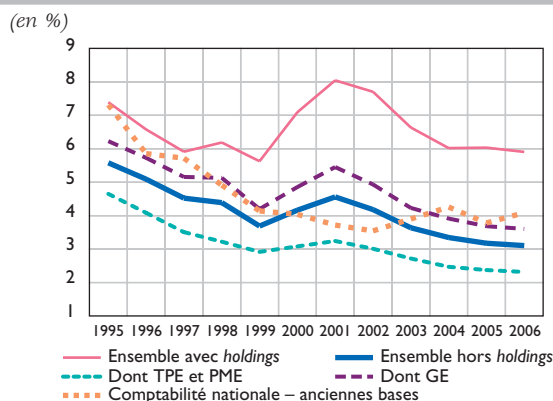
Intérêts nets versés / valeur ajoutée brute



Autre composante des revenus nets de la propriété, les intérêts nets payés par les sociétés non financières en France rapportés à la valeur ajoutée brute sont parmi les plus élevés. Après avoir rapidement décru durant les années quatre-vingt-dix, leur part a augmenté de 1 point depuis 2002 et atteint en 2006 plus de 3 % (cf. graphique 11). Dans la zone euro, cette part se stabilise à 2,5 % depuis cinq ans. Dans les autres pays, la reprise est légère depuis 2004, sauf en Allemagne. S'agissant des données d'entreprises, la remontée des taux d'intérêt observée depuis la fin de 2005 n'est pas encore visible dans les résultats même si le poids des charges d'intérêt se stabilise à partir de 2004 (« holdings » comprises). Hors holdings, la part des

Graphique 13 Parts des prêteurs dans le revenu global

Charges d'intérêt / revenu global

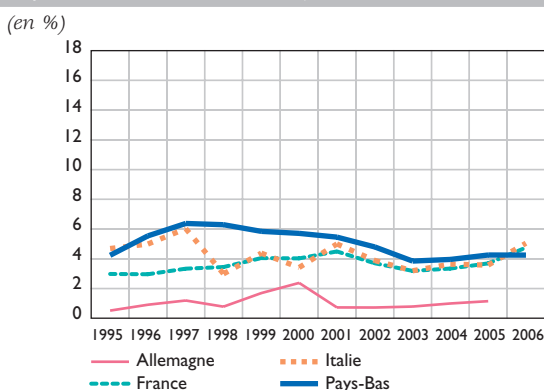


charges brute d'intérêt dans le revenu global est à son plus bas niveau (un peu plus de 3 %), malgré la remontée du coût du crédit depuis fin 2005. Elle est plus élevée néanmoins dans les grandes entreprises et lorsque les holdings sont prises en compte dans l'analyse (cf. graphique 13).

S'agissant enfin des prélèvements de l'État, l'impôt sur les sociétés rapporté à la valeur ajoutée brute progresse rapidement en France³ depuis 2004 et dépasse 4,7 % en 2006 (cf. graphique 12). L'évolution est proche en Italie alors qu'en Allemagne, cette charge est inférieure en niveau et augmente moins rapidement. En France, la contribution de la charge de l'impôt sur le revenu

Graphique 12 Part de l'État dans la valeur ajoutée brute

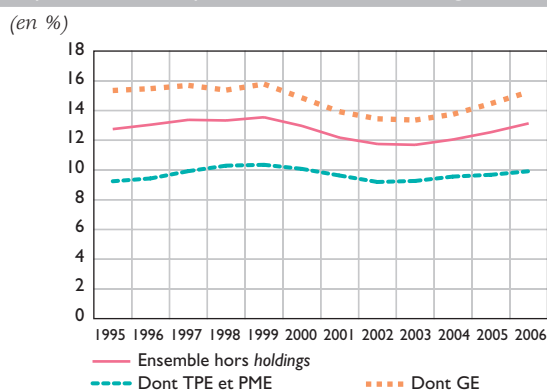
Impôts sur le revenu / valeur ajoutée brute



3 À compter de 2006, la suppression de l'avoir fiscal en France a conduit, dans le retraitement des comptes nationaux, à ne plus le retrancher de l'impôt des entreprises qui versent des dividendes et à ne plus l'ajouter aux dividendes qu'elles versent aux ménages (en contrepartie, les impôts acquittés par les ménages étaient majorés de ce montant) comme c'était le cas auparavant. Ce retraitement n'avait toutefois pas d'impact sur l'épargne brute des entreprises (ou des ménages)

Graphique 14 Part de l'État dans le revenu global

Impôts, taxes et impôt sur bénéfices / revenu global



à la dégradation du taux d'épargne brute est ainsi de 0,7 point depuis 1999. En comptabilité d'entreprise, la part de l'État considérée au sens large (impôt sur les sociétés et autres prélèvements) augmente également de manière régulière depuis 2003 et atteint fin 2006 le niveau des années quatre-vingt-dix, soit 13 % environ (cf. graphique 14). Cet accroissement inclut toutefois une composante non pérenne et pourrait s'inverser dès 2007. En effet, la modification du régime de l'acompte de l'IS en 2005 a eu pour effet, en phase de croissance des bénéfices des entreprises, d'augmenter l'impôt versé cette année-là. Par ailleurs, l'impôt français sur les sociétés est allégé en 2007 et 2008, au moins à concurrence des montants que l'administration fiscale a été condamnée à rembourser à plusieurs entreprises françaises en application d'une jurisprudence européenne sur l'imposition des dividendes versés par les filiales européennes à leur maison-mère située en France, soit près de trois milliards d'euros.

4| Le besoin de financement des sociétés non financières s'accroît

Le taux d'investissement (formation brute de capital fixe / valeur ajoutée brute) des sociétés non financières est légèrement plus élevé en France qu'en Allemagne ou aux Pays-Bas, mais plus faible qu'en Italie ou en moyenne dans la zone euro. Il augmente légèrement

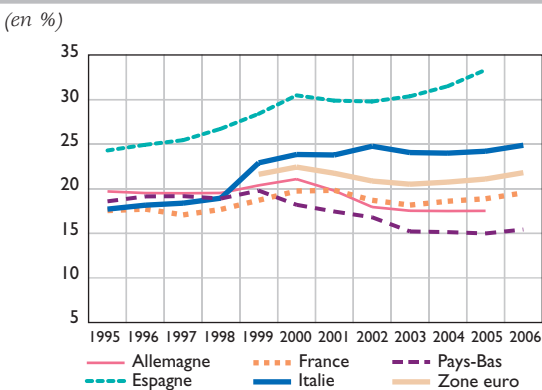
depuis 2003 (+ 1,4 point) et atteint 19,5 % en 2006 (cf. graphique 15).

Du fait de la faiblesse de l'épargne des entreprises en France sur la période récente, le taux d'autofinancement (épargne brute/formation brute de capital fixe) rejoint désormais le bas niveau affiché en Espagne et s'établit en deçà des performances de la moyenne de la zone euro, de l'Allemagne et surtout des Pays-Bas (cf. graphique 17). Sur longue période, ce taux d'autofinancement reste stable de la fin des années quatre-vingt à la fin des années quatre-vingt-dix, avant de diminuer.

Dans ces conditions, le besoin de financement des sociétés non financières rapporté à la valeur ajoutée augmente de 6 points entre 2003 et 2006, alors qu'il se réduit depuis 2000 en Allemagne et qu'aux Pays-Bas les entreprises sont en situation de capacité de financement. Après l'Espagne, c'est en France que le besoin de financement est le plus fort parmi les cinq grands pays de la zone euro (cf. graphique 18).

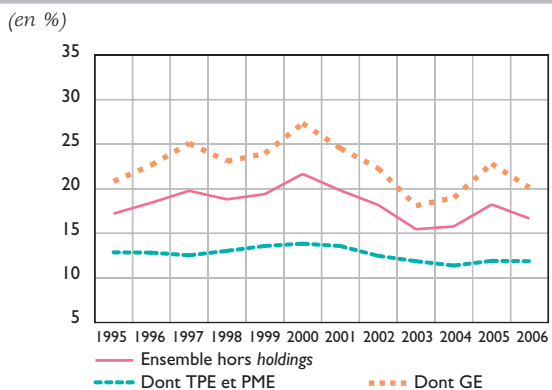
Le diagnostic tiré des données d'entreprises diffère précisément sur l'année 2006. Alors que le taux d'investissement suivait jusqu'alors la même évolution qu'en comptabilité nationale, s'accroissant légèrement depuis 2003, il diminue en 2006 et s'établit à moins de 17 % pour l'ensemble des entreprises. De l'ordre de 20 % dans les grandes entreprises, il y a connu un repli plus prononcé que dans les autres catégories (cf. graphique 16).

Graphique 15 Taux d'investissement
Formation brute de capital fixe / valeur ajoutée brute



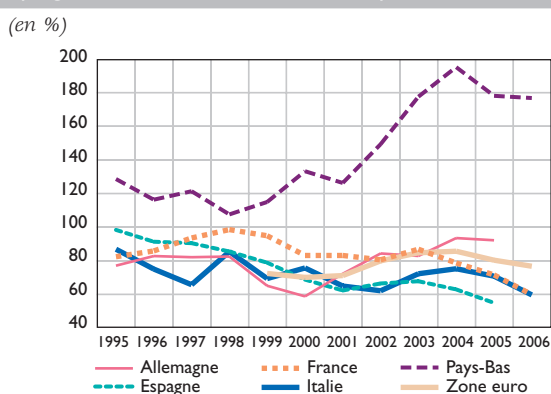
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 16 Taux d'investissement
Investissement / valeur ajoutée coût des facteurs

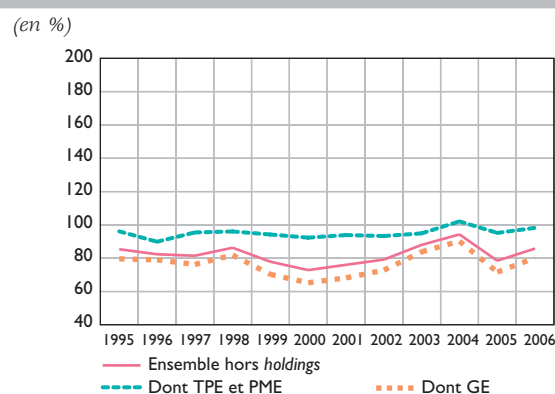


Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 17 Taux d'autofinancement
Épargne brute / formation brute de capital fixe



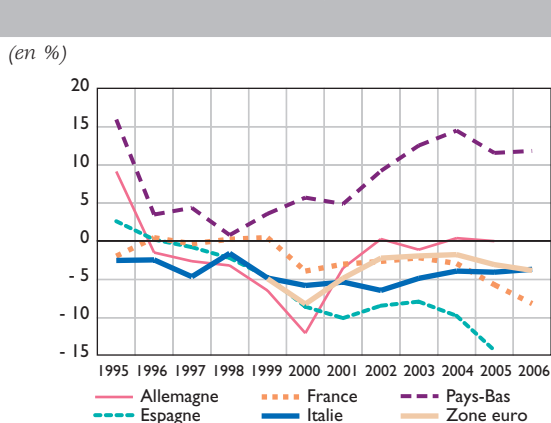
Graphique 19 Taux d'autofinancement
Autofinancement / investissement



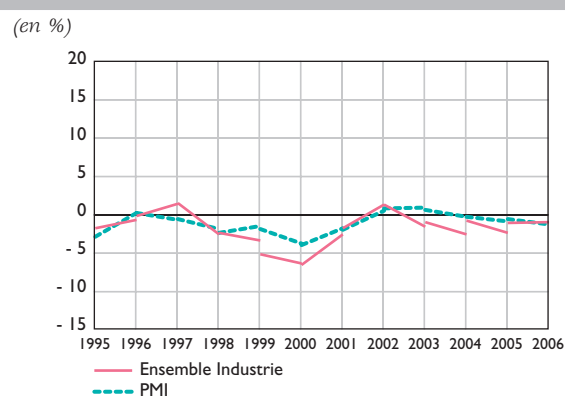
Dans ces conditions, le taux d'autofinancement ne suit pas non plus en 2006 la même évolution qu'en comptabilité nationale et s'améliore du fait de la relative atonie de l'investissement (cf. graphique 19). Ces divergences tiennent à l'orientation sectorielle de l'échantillon observé dans lequel l'industrie est mieux représentée que les autres secteurs d'activité, notamment l'immobilier.

Dans l'industrie manufacturière⁴, le besoin de financement représente ainsi 1,1 % de la valeur ajoutée en 2006 comme en 2005. Dans les PMI, ce besoin s'accroît (de 0,7 % à 1,4 %). Sur longue période, le besoin de financement augmente jusqu'en 2000 pour atteindre près de 7 % de la valeur ajoutée. La situation se redresse jusqu'en 2002, année où les entreprises dégagent une capacité de financement de 1 %, avant de se dégrader légèrement sur la période récente (cf. graphique 20).

Graphique 18 Capacité (+) ou besoin (-) de financement / valeur ajoutée brute



Graphique 20 Capacité (+) ou besoin (-) de financement / valeur ajoutée
Industrie manufacturière



⁴ Secteur pour lequel le taux de couverture de l'échantillon Centrale de Bilans est satisfaisant. Grâce aux informations plus détaillées qu'elle collecte, la centrale de bilans de la Banque de France permet de reconstituer certains concepts de la comptabilité nationale et de calculer une capacité ou un besoin de financement (flux de trésorerie interne – flux liés à l'investissement).

5 | L'endettement des entreprises non financières redémarre depuis 2004, mais de façon ciblée

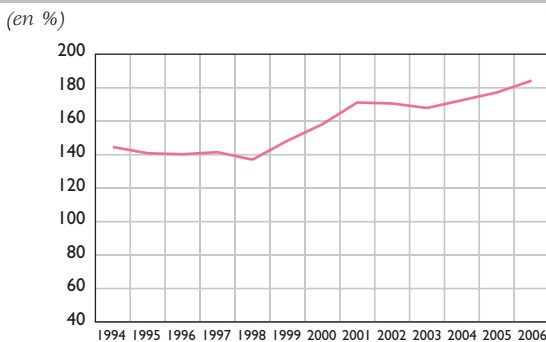
D'après la comptabilité nationale, l'endettement des sociétés non financières progresse depuis trois ans. Tirée par les crédits intragroupe, la dette brute (184 % de la valeur ajoutée) a dépassé le niveau de 2001 (cf. graphique 21). La dette bancaire (74 % de la valeur ajoutée) atteint le niveau de 2000 (cf. graphique 22). Ces évolutions confirment les analyses de Durant (2004).

Dans les comptes d'entreprise, le taux d'endettement (endettement financier sur valeur ajoutée) est porté à 160 % en 2006 alors qu'il se stabilise seulement à

80 % lorsque les *holdings* (cf. encadré en fin d'article) ne sont pas prises en compte (cf. graphique 23). L'endettement bancaire rapporté à la valeur ajoutée progresse à partir de 2004, par l'intermédiaire également des *holdings*, et représente en 2006 près de 50 % de la valeur ajoutée (cf. graphique 24). Globalement, ces taux d'endettement ont augmenté moins qu'en comptabilité nationale et n'atteignent pas le niveau qui était le leur en 2001 en raison de l'absence dans les comptes d'entreprise du secteur immobilier dont l'endettement a crû fortement dans la période récente.

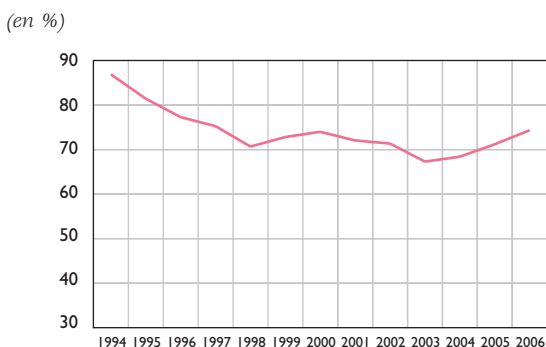
Par ailleurs, cette évolution n'est pas homogène selon la taille des entreprises et leur secteur d'activité. Les encours de dettes financières augmentent deux fois plus rapidement dans les grandes entreprises (+ 8 %) que dans les PME-TPE (+ 4,3 %) en 2006.

Graphique 21 Dette brute totale / valeur ajoutée



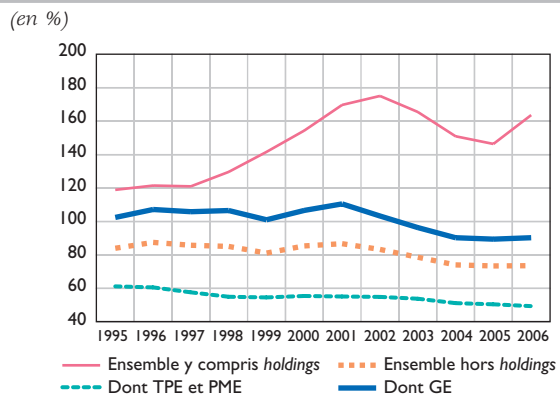
Source : Comptes nationaux - Banque de France

Graphique 22 Dette bancaire / valeur ajoutée



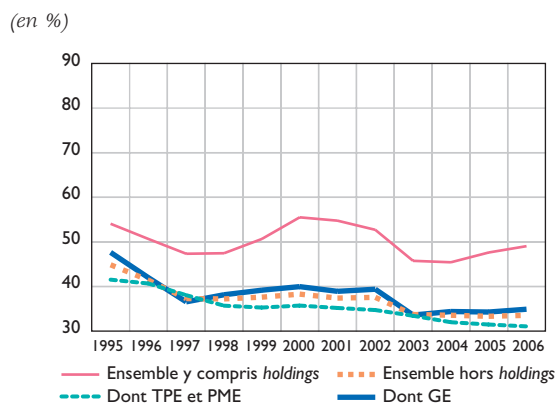
Source : Comptes nationaux - Banque de France

Graphique 23 Endettement financier brut / valeur ajoutée au coût des facteurs



Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

Graphique 24 Endettement bancaire / valeur ajoutée au coût des facteurs



Source : Comptabilité d'entreprise - FIBEN

6| Une fois éliminées les différences liées au mode de calcul, rentabilité et effet de levier sont stables

6| I La rentabilité économique est stable mais recule quand les actifs productifs sont évalués au prix de marché

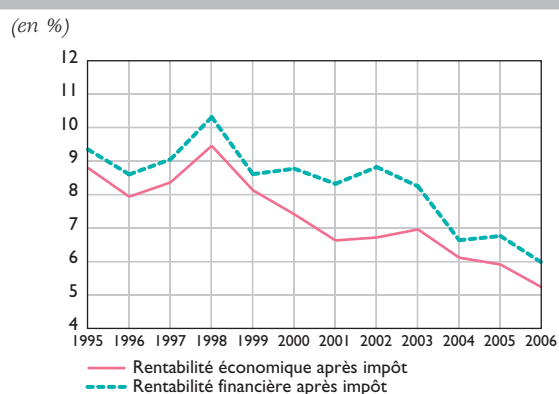
En comptabilité nationale, la rentabilité est calculée selon la méthodologie établie par Bataille et Durant (2005), les évolutions par rapport à cette méthode étant explicitées en annexe 2 du présent article. La hausse de la rentabilité économique en 2002 déjà constatée par Durant (2005) a pris fin en 2004 du fait de l'accroissement du prix des biens de production, notamment dans le secteur de l'immobilier, qui a dégradé en conséquence leur rentabilité. De 5,6 % en 2003, celle-ci est descendue à 4,1 % en 2006 (cf. graphique 25). En effet, lorsque la valeur de marché des actifs immobiliers (pour garder cet exemple) des entreprises s'apprécie, leur taux de rentabilité se réduit mécaniquement (toutes choses égales par ailleurs) alors même qu'elles se sont en fait enrichies sur le plan patrimonial (cet aspect paradoxal est plus longuement développé par Cette, Durant et Villette, 2008).

Lorsque le capital est comptabilisé en valeur d'acquisition, la hausse des prix des biens

d'investissement n'affecte que les nouvelles acquisitions et non le stock. Elle a donc un effet plus marginal sur la rentabilité des entreprises. Ainsi, lorsqu'en comptabilité nationale, on retire le capital en valeur d'acquisition pour se rapprocher de la comptabilité d'entreprise, la rentabilité baisse moins, atteignant 5,9 % en 2006 (cf. graphique 26). Lorsque dans une logique de liquidation intégrale des actifs et des passifs, on intègre au résultat l'ensemble des plus-values latentes, la rentabilité augmente de 5,4 % en 2001 à 8,5 % en 2006 (cf. graphique 27).

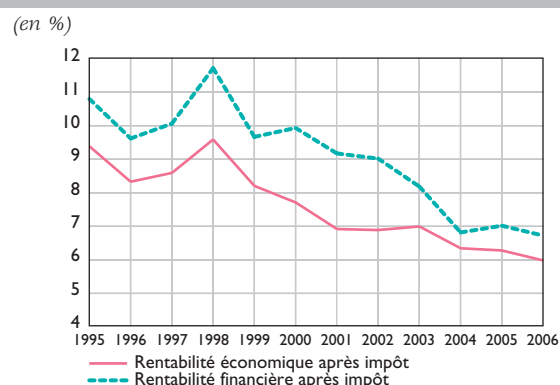
Les données de comptabilité d'entreprise reposent sur une valorisation des différents postes au seul coût historique ; la rentabilité économique brute qui en

Graphique 25 Rentabilité des sociétés non financières
Capital en valeur de marché harmonisé (voir annexe 4)



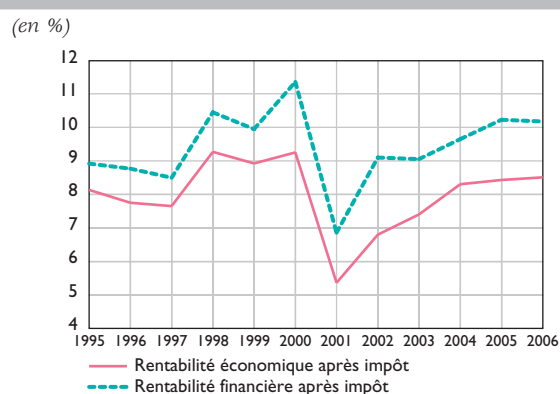
Sources : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 26 Rentabilité des sociétés non financières
Capital et résultat « comptables »



Sources : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 27 Rentabilité des sociétés non financières
Plus-values latentes ajoutées à l'EBE



Sources : Comptes nationaux – Banque de France

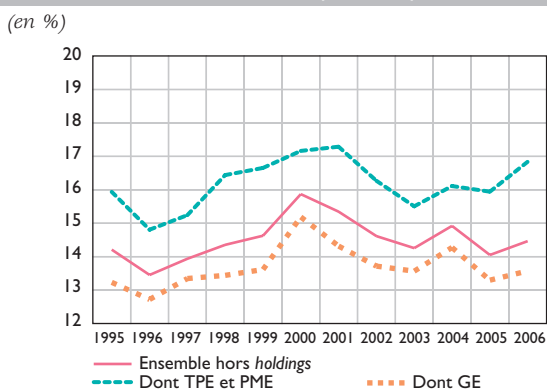
ressort est restée stable depuis 2001, s'établissant à un peu moins de 15 % (cf. graphique 28) tandis que la rentabilité économique nette après impôt a évolué de façon plus irrégulière. Bataille (2005) établissait déjà ce résultat à partir des données de la base BACH⁵, l'attribuant aux provisions pour dépréciation d'actifs non financiers incluses au numérateur alors qu'elles sont exclues des comptes nationaux. La segmentation par taille montre une baisse, notable pour les grandes entreprises jusqu'en 2002 et plus modérée dans les TPE-PME jusqu'en 2003. Depuis cette date, cette mesure de leur performance s'est améliorée pour l'ensemble des entreprises quelle que soit leur taille et s'est stabilisée en 2006 à près de 7 % (cf. graphique 29). L'écart entre rentabilité économique nette et brute a diminué sur les derniers exercices en raison d'une baisse des charges d'amortissement, à relier à l'atonie

de l'investissement des sociétés non financières, observée sur données individuelles.

Quelle est la « meilleure » mesure de la rentabilité ? Tout dépend du point de vue qu'on adopte. Pour un investisseur, l'actif à rentabiliser, ou éventuellement à céder, est le capital net en valeur de marché, mesuré en évaluant les actifs au prix du marché et en déduisant les dettes. En revanche, pour mesurer l'efficacité des décisions prises dans le passé, le coût d'acquisition est certainement plus adapté.

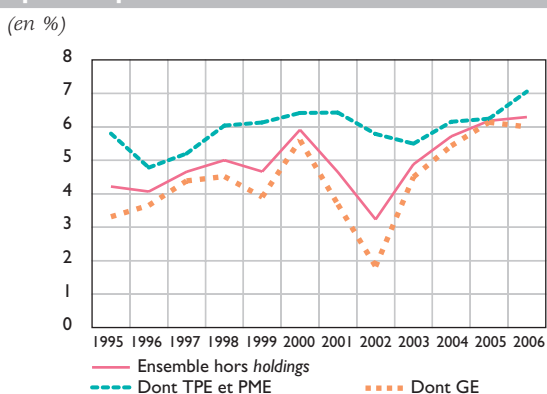
6 | 2 L'effet de levier est stable depuis 2003 si intérêts et dividendes sont considérés pour leur valeur nette

Graphique 28 Rentabilité économique brute
EBE au coût des facteurs sur capital d'exploitation

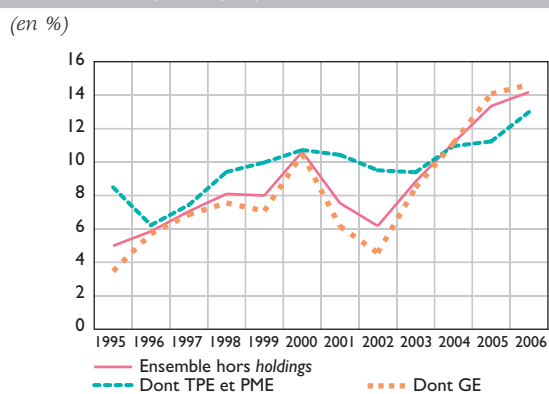


La rentabilité financière mesure l'efficacité de l'ensemble du processus de production, en incluant son mode de financement. Elle est fortement déterminée par la rentabilité économique. L'effet de levier mesure l'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière. Il résulte du bénéfice que procure le financement par endettement d'une activité, lorsque la rémunération de celle-ci est plus élevée que le coût de la dette qui la finance. Calculé à partir des données de la comptabilité nationale, l'effet de levier ressort en 2006 à 1,7 %, niveau qu'il atteignait en 2003. Apprécié à partir des statistiques d'entreprises, il a progressé en revanche fortement, de sorte que, pour toutes les tranches de taille, la rentabilité financière atteint en 2006 son plus haut niveau depuis dix ans, soit 14 % (cf. graphique 30).

Graphique 29 Rentabilité économique nette après impôts



Graphique 30 Rentabilité financière nette
CAF nette / capitaux propres



5 Bank for the accounts of companies harmonized

Cette apparente divergence résulte d'une double différence de méthode :

- la valorisation du capital réduit le levier – et donc l'effet de levier – en comptabilité nationale par rapport à la comptabilité d'entreprise ;
- en comptabilité nationale, le coût de la dette nette est évalué sur la base des intérêts versés nets des intérêts reçus, alors que toutes ces grandeurs sont brutes en comptabilité d'entreprise, c'est à dire ignorent les créances détenues (cf. encadré ci-après). Or l'acquisition de créances, essentiellement intragroupe, rémunérées à des taux inférieurs aux emprunts contractés par les entreprises paraît avoir empêché les entreprises en France de bénéficier pleinement de l'accroissement de l'effet de levier attendu de la baisse des taux nominaux. Ce résultat ressortait déjà des analyses de Durant (2005) comme une spécificité française. Sur données d'entreprises au contraire, la baisse des taux a réduit le coût de la dette brute, la remontée de fin 2005 n'affectant encore que les crédits nouveaux et les prêts à taux variable. L'effet de levier s'est ainsi fortement accru à partir

de 2001 avec la baisse du coût apparent de la dette et reste encore largement positif en 2006 malgré le renchérissement du coût du crédit.

- de la même manière, en comptabilité nationale, la rentabilité financière est mesurée par le rapport entre l'épargne et les dividendes versés, nets des dividendes reçus, et les fonds propres, nets des actions détenues. En comptabilité d'entreprise, ces valeurs sont brutes, l'agrégation générant des doubles comptes qui peuvent accroître considérablement la rentabilité financière (cf. encadré).

Le rapprochement des différents indicateurs de rentabilité et la prise en compte des biais liés à leur mode de calcul respectif conduit finalement à un même diagnostic : la rentabilité financière est stable depuis 2004, ce dont témoignent par ailleurs les comptes consolidés. Sa baisse dans les comptes nationaux est due à la valorisation des actifs, notamment immobiliers, et son augmentation dans les comptes sociaux d'entreprise résulte du double comptage des dividendes, dont l'effet s'est amplifié avec les bons résultats des entreprises sur la période.

ENCADRÉ

Structure de groupe et analyse de la situation financière des entreprises

Plusieurs des variables agrégées qui servent à décrire la situation financière des entreprises sont sensibles à la structuration sous forme de groupe du tissu productif et à son évolution. De surcroît, la mesure de ces variables diffère selon qu'on utilise des comptes sociaux ou des comptes consolidés.

Le choix d'organisation de plus en plus répandu consiste à diviser les entreprises en groupes de sociétés juridiquement distinctes, établissant une comptabilité autonome, et à spécialiser certaines sociétés au sein du groupe. L'agrégation des comptes nationaux à des fins statistiques peut de ce fait être confrontée aux biais suivants :

- l'empilement des sociétés mères et des filiales accroît de manière purement comptable le montant total des fonds propres sans que le financement requis sous forme d'actions auprès des tiers (ménages, non résidents...) en soit augmenté. Il en est de même des dividendes payés et reçus ;
- la spécialisation au sein des groupes conduit souvent à confier la centralisation de la trésorerie à une société ad hoc. Les documents comptables retracent alors entre des entités juridiquement distinctes des flux de prêt et d'emprunt et des versements d'intérêt qui n'apparaîtraient pas si toutes ces opérations étaient réalisées au sein d'une seule entreprise ;
- de la même manière, les fonctions de support (cf. sur ce point Gonzalez, Picart, 2007) – gestion de l'informatique, portage et gestion des biens immobiliers, gestion du personnel – sont localisées dans des filiales qui proposent leurs services aux autres sociétés du groupe, moyennant un paiement que retrace la valeur ajoutée, et portent l'endettement qui finance leurs actifs.

.../...

.../...

Ces opérations s'additionnent quand on agrège les comptes sociaux de l'ensemble des entreprises et génèrent ce qu'on peut appeler des doubles comptes, puisque l'opération apparaît à la fois en ressource et en emploi, à l'actif et au passif, des deux sociétés liées.

Le développement des groupes provoque une hausse tendancielle des ratios rapportant les intérêts, les dividendes et la dette à la valeur ajoutée lorsqu'ils sont calculés à partir des comptes sociaux agrégés. En effet, la spécialisation au sein des groupes concerne proportionnellement plus les opérations financières (fonds propres et dividendes, dettes et intérêts) que les opérations sur biens et services. On isole dans l'évolution des ratios considérés l'effet propre à la restructuration du tissu productif :

- les statistiques élaborées sur la base des comptes sociaux d'entreprise ont l'avantage de s'appuyer sur des données individuelles. Elles peuvent de ce fait être agrégées avec ou sans holdings, lesquelles concentrent l'essentiel de la fonction financière et tiennent un rôle majeur dans le financement et l'endettement des sociétés non financières. Elles empruntent auprès des banques et sur les marchés pour le compte du groupe et rétrocèdent une partie des fonds collectés à leurs filiales. Le poids des financements est plus faible et augmente moins rapidement lorsque les holdings ne sont pas incluses dans l'agrégation (cf. graphiques 10, 12, 23 et 24). Son évolution reste néanmoins sous-estimée du fait de l'absence des sociétés civiles immobilières – SCI – dans l'échantillon, et donc de la dette des financements relatifs aux actifs immobiliers qu'elles portent ;
- les statistiques de comptabilité nationale, élaborées également à partir des comptes sociaux agrégés, bénéficient pour leur part de l'exhaustivité. Ceci permet, en déduisant les intérêts et dividendes reçus des intérêts et dividendes payés, d'éliminer une partie des doubles comptes. De fait, les dividendes nets payés de la comptabilité nationale croissent moins vite relativement à la valeur ajoutée que les dividendes bruts payés des comptes sociaux d'entreprise. Les intérêts nets versés de la comptabilité nationale s'accroissent pour leur part depuis 2003 alors que les intérêts bruts versés des comptes sociaux d'entreprise diminuent, en liaison avec la baisse des taux d'intérêt. Ces évolutions contraires s'expliquent par une baisse des intérêts reçus plus prononcée que celle des intérêts versés ;
- enfin, l'indicateur de dette peut se concentrer sur la dette bancaire, qui exclut par définition les prêts et emprunts entre entreprises du groupe (cf. graphiques 22 et 24). Plus faible que l'indicateur de dette totale, il s'accroît également moins vite, confirmant le rôle des prêts intragroupe dans la croissance de l'endettement. Il est supérieur lorsque les holdings sont incluses dans l'échantillon, ce qui témoigne de leur rôle de collecte des financements auprès des banques.

Le développement des structures de groupe a un effet plus complexe sur la rentabilité. La rentabilité économique calculée d'après les comptes sociaux des entreprises résidentes s'accroît si les activités à forte valeur ajoutée sont maintenues en France pendant que celles qui ont une faible valeur ajoutée sont délocalisées. La rentabilité financière devrait en théorie ne pas être affectée, puisque le double comptage des dividendes dans le résultat reflète celui des fonds propres. Un biais apparaît néanmoins si la valeur des fonds propres est sous-estimée. Là encore, on peut isoler l'effet « groupe » de différentes manières.

Les comptes consolidés éliminent les opérations intragroupe et donc les doubles comptes¹. Ils incluent les actifs immobiliers portés par les filiales et valorisent les actifs au prix de marché de manière plus fréquente que les comptes sociaux. La rentabilité financière calculée sur les comptes consolidés de groupes étant stable depuis 2004, on peut imputer sa progression dans les comptes sociaux d'entreprise à ces différents facteurs. À partir de 2004, un peu plus de 500 groupes non financiers parmi les plus importants appliquent les normes IFRS². Le changement de normes comptables a un effet positif sur la mesure de la rentabilité³. Pour autant, sur la base de données comptables comparables et homogènes, la rentabilité des entreprises non financières se maintient depuis 2004 autour de 11 % d'après les comptes établis selon les normes françaises et à 15 % environ pour les comptes aux normes IFRS (cf. graphique 31). Il en est de même pour les sociétés non financières cotées,

.../...

¹ Élargissant le périmètre des activités aux filiales à l'étranger, les comptes consolidés ont également pour effet de remplacer les actions détenues dans ces filiales et les dividendes qu'elles versent par du capital productif fixe et de l'excédent brut d'exploitation. Autrement dit, leur activité crée de la rentabilité économique et non plus un effet de levier. La rentabilité financière qui additionne les deux effets ne devrait pas être influencée par cet élargissement du périmètre.

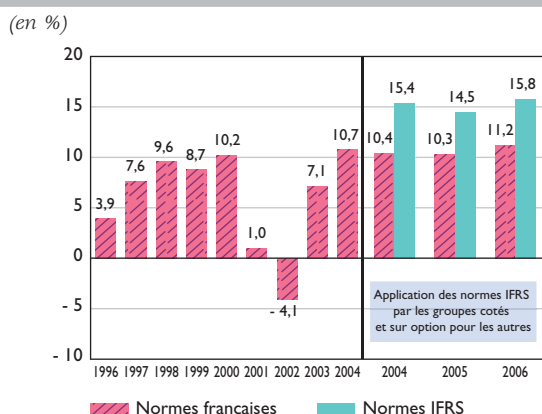
² Les comptes en norme IFRS couvrent plus de 80 % du résultat net ou des capitaux propres de l'ensemble de la base des comptes consolidés des groupes de la Banque de France.

³ En effet, il a eu un impact global limité sur les capitaux propres, mais beaucoup plus important sur le résultat, avec notamment la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition (cf. Marchal, Boukari et Cayssials, 2007).

.../...

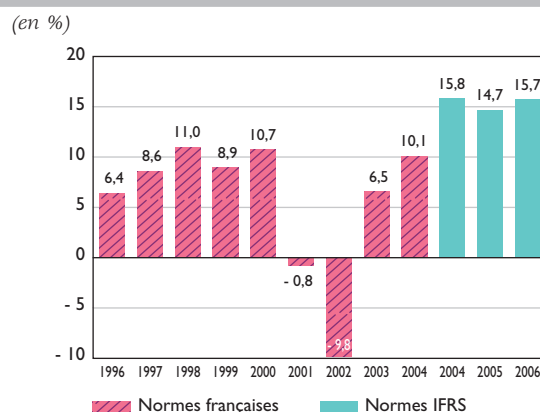
dont plus de 400 comptes sont disponibles dans la base de la Banque de France. Le ratio global de rentabilité est stable depuis trois ans, s'établissant autour de 15 % (cf. graphique 32).

Graphique 31 Résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe (ROE)



Sources : Comptabilité d'entreprise – base des comptes consolidés de la Banque de France

Graphique 32 Résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe (ROE)
Sociétés non financières cotées



Sources : Comptabilité d'entreprise – base des comptes consolidés de la Banque de France

La comptabilité nationale élimine les doubles comptes en déduisant les créances des dettes, les actions détenues des fonds propres, les intérêts et dividendes reçus des intérêts et dividendes versés. La rentabilité financière ainsi calculée souffre d'une rémunération des créances inférieure à celle des dettes, qui réduit l'effet de levier depuis 2004. Corrigée des effets de valorisation du capital productif fixe, la rentabilité financière est toutefois stable depuis 2004.

Les différentes sources statistiques mobilisées pour cerner la situation des sociétés non financières en France apportent des informations convergentes sur un certain nombre de points, mais donnent des résultats contrastés sur d'autres. Ainsi, il apparaît à peu près clairement que le taux de marge est plutôt stable alors que le taux d'épargne se dégrade. Cette dégradation du taux d'épargne est spécifiquement imputable aux charges financières et à la fiscalité, bien que sur ce dernier point, des modifications comptables puissent également jouer. De la même manière, la rentabilité est stable depuis 2004 si l'on élimine les effets de valorisation, le double décompte des dividendes et si l'on considère le coût de la dette nette.

En revanche, en ce qui concerne l'investissement et le besoin de financement, les différents systèmes de comptes délivrent des informations qu'on ne peut que partiellement réconcilier.

Il y a convergence de diagnostic sur la baisse du taux d'épargne, qui rend les entreprises particulièrement dépendantes des ressources externes pour financer leurs investissements, et sur la reprise de l'endettement en 2005 et 2006.

Bibliographie

Cayssials (J.-L.), Kremp (E.) et Peter (C.) (2007)

« Dix années de dynamique financière des PME en France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 165, septembre

Cayssials (J.-L.), Kendaoui (L.) et Kremp (E.) (2007)

« La situation des entreprises industrielles en 2006 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 167, novembre

Bataille (E.) (2005)

« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Bataille (E.) et Durant (D.) (2005)

« Mesure de la rentabilité des entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Cette (2006)

« Le partage des fruits de la croissance », *Futuribles*, n° 321, juillet-août

Cette (G), Durant (D.) et Villetelle (J.-P.) (2008)

« *Change in asset prices and profitability of non-financial corporations* » (à paraître)

Durant (D.) et Girard (E.) (2004)

« Quels indicateurs pour la dette des entreprises françaises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 122, février

Durant (D.) (2005)

« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des comptes nationaux », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Gonzalez (L.) et Picart (C.) (2004)

« Diversification, recentrage et poids des activités de support dans les groupes (1993-2000) », *Économie et statistique*, n° 405-406/2007

INSEE (2007)

« Les comptes nationaux sont désormais publiés en "base 2000" », mai, http://www.insee.fr/fr/indicateur/cnat_annu/base_2000/documentation/publications/a_propos_base_2000.pdf

Marchal (S.), Boukari (S.) et Cayssials (J.-L.) (2007)

« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes cotés français », *Bulletin de la Banque de France*, n° 163, juillet

Nahmias (L.) (2007)

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », *Bulletin de la Banque de France*, n° 159, mars

Picart (C.) (2008)

« Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques », *INSEE Document de travail*, n° G 2008/01

Annexe I

Les données issues de la comptabilité d'entreprise

Les données comptables sont issues de **la base FIBEN de la Banque de France** ; elles sont collectées *via* le réseau de succursales et concernent les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (BRN). Le taux de couverture en termes d'effectifs est de l'ordre de 65 %, avec des niveaux plus élevés pour les PME-TPE et les GE ¹.

Sont exclus de l'analyse les secteurs d'activité suivants, mal représentés dans FIBEN : EA – agriculture, EL – activités financières, EM – activités immobilières, ER – éducation, santé, action sociale, EQ – administration.

Les résultats sont présentés pour l'ensemble des entreprises, ainsi que pour les TPE-PME et les GE. Les *holdings* (Classe NAF 741J) ne sont intégrées que dans le calcul de certains ratios, pour éviter que leur prise en compte ne pose le problème des doubles comptes.

L'utilisation de la base des comptes consolidés de la Banque de France permet une approche complémentaire en éliminant les doubles comptes issus des flux intra-groupes, mais en intégrant les opérations des filiales à l'étranger. Cette base concerne aujourd'hui environ 3 500 groupes. Seul le ratio de « ROE » (*return on equity*), qui correspond à la rentabilité financière sur base consolidée, est examiné ici.

Définition des termes

Capacité d'autofinancement nette (CAF) : valeur ajoutée + autres produits et charges d'exploitation + résultat hors exploitation – charges de personnel – impôts, taxes et versements assimilés – intérêts et charges assimilés – dotations nettes aux amortissements et provisions – impôts sur les sociétés

Capital d'exploitation : immobilisations corporelles, incorporelles et immobilisations en crédit-bail + besoins en fonds de roulement

Coût réel apparent de la dette : intérêts et charges assimilées (y compris de crédit-bail) après impôt, rapportés à l'endettement financier brut

Effet de levier : (différence entre rentabilité nette globale après impôt et coût réel apparent de la dette) x taux d'endettement financier

Endettement bancaire : emprunts bancaires (y compris crédit-bail) + concours bancaires en compte courant (y compris effets escomptés non échus)

Endettement financier brut : endettement bancaire + financements de marché + financements intra groupe et autres dettes

Excédent net d'exploitation (ENE) : EBE au coût des facteurs – charges nettes d'amortissement

Investissement : acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles

Rentabilité économique brute : excédent brut d'exploitation (EBE) au coût des facteurs / capital d'exploitation

Rentabilité économique nette : EBE au coût des facteurs – charges nettes d'amortissement / capital d'exploitation

Rentabilité économique nette après impôt : $(1 - \text{taux d'imposition apparent}^2) \times \text{ENE} / \text{capital d'exploitation}$

Rentabilité financière : CAF nette / capitaux propres

Revenu global : valeur ajoutée + résultats hors exploitation

ROE (sur base consolidée) : résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe

Taux d'investissement : investissement / valeur ajoutée au coût des facteurs

Taux de marge : EBE au coût des facteurs / valeur ajoutée au coût des facteurs

¹ PME (petite ou moyenne entreprise) et TPE (Très petite entreprise) : 10 à 249 salariés et CA inférieur à 50 millions d'euros et total de bilan de moins de 43 millions d'euros. Grande entreprise : toutes les entreprises qui dépassent un des trois seuils précédents.

² Le taux d'imposition apparent est déterminé en rapprochant l'impôt sur les bénéfices de la capacité nette d'autofinancement.

Annexe 2

Données issues de la comptabilité nationale

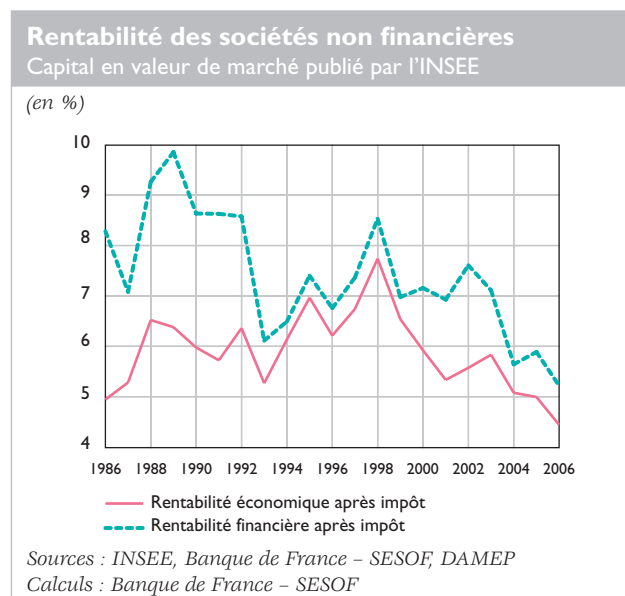
La rentabilité économique rapporte l'excédent net d'exploitation après impôt au capital productif fixe. La rentabilité financière rapporte le résultat net aux fonds propres. Le calcul repose sur la méthodologie employée par Durant-Bataille (2005) et Durant (2005).

En outre, pour une meilleure comparabilité avec les données d'entreprises, certains retraitements usuels en comptabilité nationale ont été contre-passés :

- le retraitement de l'avoir fiscal, avant sa suppression en 2006, conduisait à diminuer l'impôt versé par les sociétés et à augmenter les dividendes reçus et versés. L'opération inverse a été réalisée dans les données utilisées ;
- le retraitement des SIFIM (services d'intermédiation financière indirectement mesurés) conduit à déduire des intérêts versés par les entreprises sur leur emprunts la part qui correspond à la rémunération du service rendu par l'établissement financier et à le traiter comme une consommation intermédiaire. Cette part est mesurée par l'écart entre le taux d'intérêt interbancaire et le taux payé par l'entreprise. Sur les dépôts des entreprises, qui figurent à leur actif, cet écart est généralement négatif. Les intérêts reçus sont ainsi augmentés du SIFIM payé à titre de consommation intermédiaire. Au total, le traitement des SIFIM dans les comptes nationaux augmente la consommation intermédiaire des sociétés non financières, diminue leur valeur ajoutée et leur excédent brut d'exploitation mais est sans impact sur l'épargne nette et le besoin de financement¹. Le traitement des données réalisé pour cette étude rétablit le montant des intérêts effectivement versés et reçus avant retraitement SIFIM et réduit la consommation intermédiaire des sociétés non financières. La valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation deviennent ainsi supérieurs à ceux publiés par l'INSEE.

Le capital productif en valeur de marché est calculé ici selon une méthode harmonisée qui n'est pas exactement celle des comptes nationaux français et qui est détaillée en annexe 4. Il ne comprend pas les terrains et résulte du cumul des flux de formation brute de capital fixe en matériel de transport, machines et équipements, matériel informatique, matériel de communication, logiciels et bâtiments non résidentiels, valorisés à partir d'indices de prix spécifiques. Sa dépréciation tient compte de la baisse d'efficacité qui résulte de la vétusté. Le capital financier est le solde des actifs diminués des dettes.

À titre de comparaison, la rentabilité a été recalculée dans cette annexe selon la même méthode que dans le texte mais en utilisant le capital productif fixe publié par l'INSEE dans les comptes de patrimoines, pour les postes suivants : AN.1112 – Autres bâtiments et génie civil ; AN.1113 – Machines et équipements ; AN.1122 – Logiciels.



¹ Ainsi, le taux de marge des SNF a été réduit d'environ 1 point à l'occasion de ce changement méthodologique (cf. INSEE, 2007).

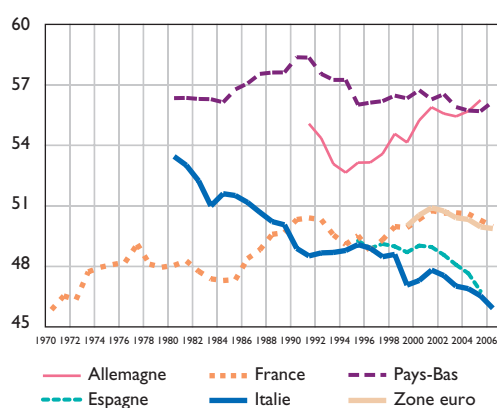
Annexe 3

Quelques éléments sur séries longues, à partir des données de comptabilité nationale

Poids des sociétés non financières dans l'activité

Valeur ajoutée brute / PIB

(en %)



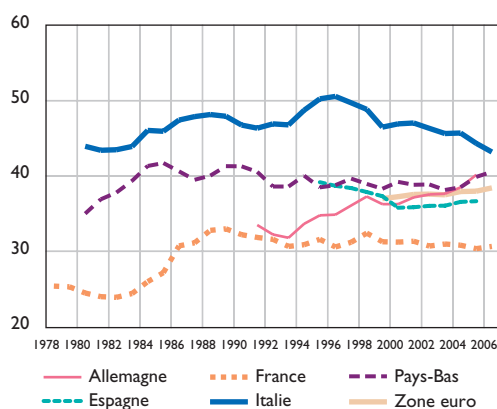
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Le volume relatif d'activité des entreprises, mesuré par la part de la valeur ajoutée des sociétés non financières (SNF) dans le PIB, augmente en France, ponctué de fluctuations cycliques. La situation inverse s'observe en Italie et en Espagne.

Taux de marge

Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute

(en %)



Source : Comptes nationaux – Eurostat

Le **taux de marge** des SNF en France s'érode légèrement depuis près de 20 ans, mais demeure supérieur à ce qu'il était au cours des années quatre-vingt. Il reste cependant à un niveau significativement inférieur à celui observé dans les 4 autres principaux pays de la zone euro.

Cette stagnation s'observe également en Espagne et aux Pays-Bas (malgré une remontée récente). Ce n'est pas le cas en Allemagne où le taux de marge augmente depuis plus de 10 ans, ni en Italie où il baisse depuis 10 ans à partir d'un niveau plus élevé.

Annexe 4

Calcul du capital productif fixe

On utilise ici la notion de capital productif, plutôt que de capital brut. En effet, on veut s'affranchir de l'hypothèse sous-jacente à l'utilisation de la méthode de l'inventaire permanent appliquée au capital brut, selon laquelle les équipements et les bâtiments sont considérés comme restant à l'état neuf sur toute leur durée de vie. Pour cela, on introduit une mesure d'efficacité des investissements en fonction de leur âge : le profil « âge-efficacité ». En règle générale, on s'attend à ce que l'utilisation d'un actif productif dégrade ses capacités au cours du temps. Le profil âge-efficacité doit donc être décroissant même si, dans certains cas, une période de rodage et d'apprentissage dans l'utilisation de cet actif peut au contraire donner lieu à une phase croissante dans l'efficacité au début de sa durée de vie.

$$KP_t = \sum_{i=0}^{T-1} s_i \cdot e_i I_{t-i} \quad (1)$$

KP_t : stock de capital productif à la date t

s_i : taux de survie des actifs d'âge i

e_i : efficacité des actifs d'âge i

Un travail préliminaire, sur la base d'une distribution uniforme des déclassements pour tous les types d'actifs, néanmoins décalée par rapport à la date de mise en service des actifs, et de formes hyperboliques des profils âge-efficacité, une valeur moyenne des taux de déclassement a été déterminée pour pouvoir utiliser des formes d'accumulation du capital plus habituelles de la forme :

$$KP_t = (1 - \delta)KP_{t-1} + I_t, \quad (2)$$

Le coefficient constant δ retrace alors à la fois le déclassement physique d'une partie des équipements anciens et la baisse de l'efficacité au cours du temps des équipements non déclassés.

Par ailleurs, distinguer les éléments qui composent le stock de capital permet d'affiner l'analyse. On construit une série de capital à partir de deux types d'actifs (libellés 1 et 2) en supposant dans les deux cas un déclassement géométrique de paramètres respectifs δ_1 et δ_2 . On aura donc des équations de la forme :

$$\begin{aligned} KP_{1,t} &= (1 - \delta_1)KP_{1,t-1} + I_{1,t} \\ KP_{2,t} &= (1 - \delta_2)KP_{2,t-1} + I_{2,t} \end{aligned} \quad (3)$$

En agrégeant ces deux équations, on obtient le stock total :

$$\begin{aligned} KP_t &= (1 - \delta_1)KP_{1,t-1} + (1 - \delta_2)KP_{2,t-1} + I_t \\ &= (1 - \delta_t)KP_{t-1} + I_t \end{aligned} \quad (4)$$

avec :

$$\begin{aligned}\delta_t &= \delta_1 \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}} + \delta_2 \frac{KB_{2,t-1}}{KB_{t-1}} \\ &= \delta_1 \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}} + \delta_2 \left(1 - \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}}\right)\end{aligned}\quad (5)$$

Le taux de déclassement agrégé δ_t est une moyenne pondérée des taux élémentaires δ_1 et δ_2 , les poids étant donnés par la structure du stock de capital. Si, par exemple, la part de KB_1 dans le total du stock de capital augmente tendanciellement et que $\delta_1 > \delta_2$, alors δ_t croîtra tendanciellement, en dépit de la constance de $\delta_1 > \delta_2$ ¹.

Enfin, l'utilisation d'une loi géométrique permet d'identifier capital net et capital productif à prix constant et la consommation de capital fixe (CCF) et la réévaluation (R). La valeur courante du capital net, en utilisant le déflateur de la FBCF pour cette valorisation sera donc :

$$\begin{aligned}KV_t &= p_{I,t} KP_t \\ &= p_{I,t} KP_{t-1} + p_{I,t} I_t - \delta p_{I,t} KP_{t-1}\end{aligned}$$

$$\begin{cases} CCF_t = -p_{I,t} \cdot \delta \cdot KP_{t-1} \\ R_t = \Delta p_{I,t} KP_{t-1} \\ KV_t = KV_{t-1} + p_{I,t} I_t + CCF_t + R_t \end{cases}\quad (6)$$

¹ Ainsi, dans le cas du capital matériel, la composition du stock de capital incluant de plus en plus d'équipements informatiques de durée de vie plus courte que celle des équipements industriels, fait apparaître au cours du temps un accroissement du taux de déclassement apparent à appliquer sur l'ensemble du matériel. À ceci est associé un raccourcissement de la durée de vie apparente de l'ensemble des équipements, compatible avec la constance des durées de vie élémentaires de chaque type d'actif. La question de l'évolution des durées de vie au niveau élémentaire est controversée, voir le manuel de l'OCDE (2001) pour une discussion de cette question.

Annexe 5

Séquence simplifiée du compte des sociétés non financières (SII) : du compte d'exploitation au compte de capital

COMPTE D'EXPLOITATION

EMPLOIS	RESSOURCES
D1 – rémunérations des salariés	B1 – Valeur Ajoutée Brute
D29 – Impôts sur la production	
<i>dont :</i>	
<i>D291 – Impôts sur les salaires et la main-d'œuvre</i>	
<i>D292 – Impôts divers sur la production</i>	
D39 – Subventions d'exploitation (négatif)	
B2 – Excédent Brut d'Exploitation (solde)	

COMPTE CONSOLIDÉ D'AFFECTATION DES REVENUS PRIMAIRES ET DE DISTRIBUTION SECONDAIRE DU REVENU

EMPLOIS	RESSOURCES
D4 – Revenus de la propriété	B2 – Excédent Brut d'Exploitation
<i>dont :</i>	D4 – Revenus de la propriété
<i>D41 – Intérêts</i>	<i>dont :</i>
<i>D42 – Revenus distribués des sociétés (dont dividendes)</i>	<i>D41 – Intérêts</i>
<i>D43 – Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers</i>	<i>D42 – Revenus distribués des sociétés (dont dividendes)</i>
<i>D45 – Revenus des terrains et gisements</i>	<i>D43 – Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers</i>
D51 – Impôts sur le revenu	<i>D44 – Revenus de la propriété attribués aux assurés</i>
D623 – Prestations d'assurance sociale directe d'employeurs	D61 – Cotisations sociales
D7 – Autres transferts courants	D7 – Autres transferts courants
B6 – Revenu Disponible Brut (solde)	

COMPTE D'UTILISATION DU REVENU

EMPLOIS	RESSOURCES
B8 – Épargne Brute (solde)	B6 – Revenu Disponible Brut

COMPTE DE CAPITAL

EMPLOIS	RESSOURCES
P51 – Formation brute de capital fixe	B8 – Épargne Brute
P52 – Variations de stocks	D9 – Transferts en capital
NPA – Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	
B9A – Capacité (+) / besoin (-) de financement (solde)	