

"L'EFFET DE LEVIER" INFLUENCE LA RENTABILITE DES ENTREPRISES DE TRANSPORT.

Michel BRAIBANT

Cet article tente d'analyser les structures comptables des entreprises de transport en 1986 à partir du fichier des entreprises non financières imposées au régime du bénéfice réel normal des BIC (documents DGI 2050-N à 2058-CN) (1). Sont donc exclues du champ, les entreprises privées imposées au réel simplifié ou au forfait. En font partie, en revanche, les ports autonomes, l'Aéroport de Paris. Au total, ce fichier représente à peine le tiers du nombre d'entreprises de transport mais près de 85% des effectifs et de leur chiffre d'affaires. On s'est ici intéressé aux principaux secteurs des transports, regroupés dans une nomenclature plus détaillée que la NAP90 selon des sous-ensembles relativement homogènes (cf. nomenclature en fin d'article). Principale conclusion de cette étude qu'il faudrait généraliser dans le temps, les entreprises de transport routier avaient les conditions de rentabilité les plus satisfaisantes en 1986 du fait notamment d'un "effet de levier" très élevé malgré un taux de marge somme toute assez moyen.

Un endettement global supérieur aux immobilisations,

Ces entreprises, au nombre de 21100 employaient 370500 personnes, pour un chiffre d'affaires (y compris sous-traitance) de 219 milliards de francs. Leurs investissements sont de 24,7 milliards de francs ; leurs immobilisations brutes se montent à 151 milliards dont 96 milliards pour les gestionnaires d'infrastructure (sociétés d'autoroutes, ports, aéroports...). L'endettement global est de 174 milliards, dont 78 milliards pour les gestionnaires d'infrastructures. Les entreprises de transport routier de marchandises (T.R.M.) ont en revanche un endettement assez élevé mais des immobilisations brutes assez faibles.

Principaux agrégats des entreprises de transport (effectifs en milliers, agrégats en milliards).

	nombre d'entrep.	effectifs	production	VAHT	EBE	investis.	immob.	dt imm. corpor.	dettes	dt dettes d'expl.
T.R.M.	14535	150,4	74,2	30,8	8,6	5,9	13,7	11,5	28,5	19,1
tr. rout. de voy.	1644	38,2	11,5	6,4	1,5	1,6	5,1	3,6	6,2	3,0
déménagement	876	9,5	3,1	1,6	0,3	0,2	0,5	0,4	1,1	0,8
location de véh.	1183	19,3	10,0	5,3	2,4	3,0	5,3	4,9	6,5	3,1
nav. fluviale	344	1,7	1,1	0,4	0,1	0,1	0,5	0,3	0,5	0,3
tr. maritime	195	17,8	20,5	4,5	0,6	2,8	15,9	8,7	17,3	6,2
tr. aériens	151	9,2	11,9	3,8	1,0	1,4	3,0	2,4	6,3	4,2
gestionnaires	246	29,2	18,1	14,0	9,2	7,8	96,7	94,6	78,1	5,6
auxil. maritimes	711	22,7	18,4	6,2	0,4	0,5	2,7	1,4	9,5	7,5
auxil. terrestres	1217	72,6	50,3	14,7	2,9	1,5	7,6	4,1	20,0	16,8
Ensemble	21102	370,5	219,0	87,6	27,0	24,7	151,0	131,9	174,1	66,7

Principaux ratios des entreprises de transport en %. (voir encadré de la dernière page)

	taux de valeur aj.	taux de marge	taux d'épargne	taux d'invest.	taux de rent. fin.	taux de rent. gl.	tx d'int. apparent	taux d'endettement	effet de levier	autof. / emprunt
T.R.M.	41,5	27,8	20,2	19,2	95,8	24,4	5,5	378,0	18,9	66,6
tr. rout. de voy.	55,4	24,4	17,1	24,6	48,9	19,1	6,8	241,4	12,4	34,1
déménagement	52,0	17,4	12,3	10,5	85,0	20,1	4,3	410,9	15,8	65,2
location de véh.	53,5	44,3	33,5	56,1	106,9	29,0	6,3	343,4	22,7	53,4
nav. fluviale	34,5	18,4	8,1	29,5	12,6	8,8	6,2	144,7	2,6	11,8
tr. maritime	21,8	13,5	-5,4	62,6	0,9	4,9	7,1	186,9	-2,2	-2,2
tr. aériens	32,1	25,8	17,6	36,9	38,0	13,8	3,8	240,3	10,0	31,8
gestionnaires	77,1	66,0	25,6	56,0	6,3	7,0	7,5	128,7	-0,5	5,0
auxil. maritimes	33,6	6,4	1,9	7,5	13,5	5,9	4,0	394,6	1,9	5,8
auxil. terrestres	29,1	20,1	11,9	10,2	41,8	12,7	2,8	293,3	9,9	55,4
Ensemble	40,0	30,8	17,4	28,3	19,9	11,0	6,2	184,2	4,8	14,1

(1) Ce fichier sert de base à l'élaboration des comptes nationaux et à la publication des "Comptes et Ratios des Sociétés" (1985-1987) INSEE RESULTAT n°8. Ici, ce fichier a été agrégé selon une nomenclature spécifique.

11

COMPTES

Un taux de marge moyen dans les secteurs du transport routier et du transport aérien...

Trois niveaux d'analyse s'offrent pour apprécier la situation économique et financière des entreprises.

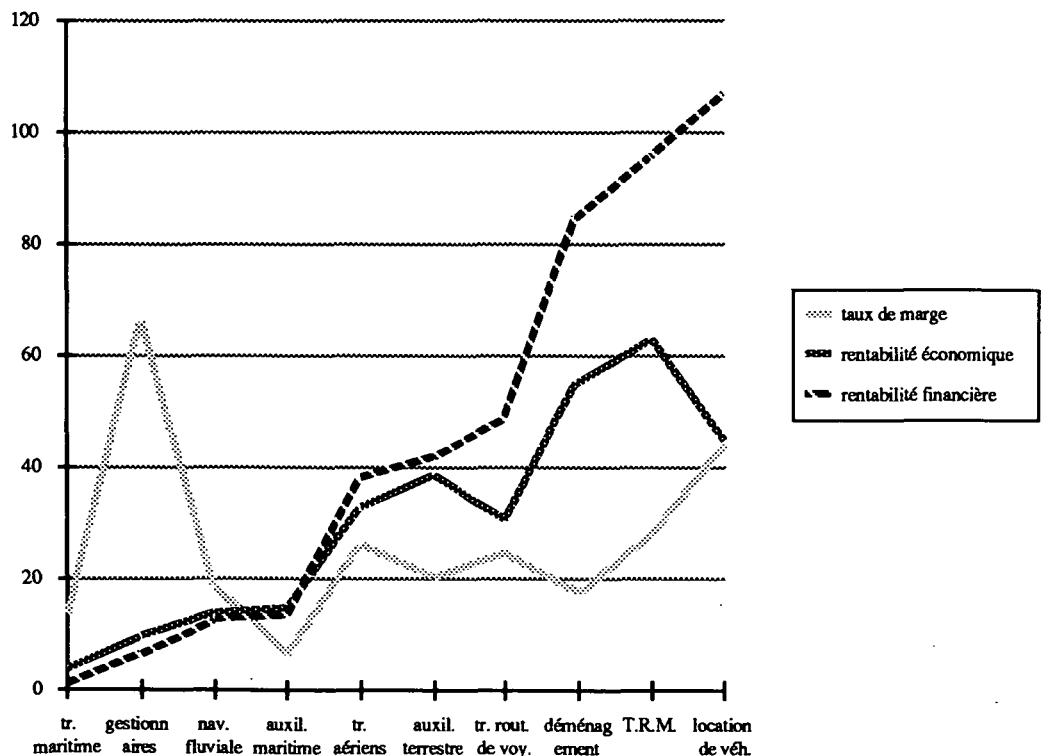
L'un consiste à se référer au **taux de marge**, rapport de l'excédent brut d'exploitation (EBE) à la valeur ajoutée, ou au **taux d'épargne**, rapport de l'épargne brute à la valeur ajoutée. Le taux de marge est relativement faible chez les auxiliaires, les entreprises maritimes et fluviales, moyen chez les transporteurs routiers, fort chez les gestionnaires d'infrastructure et le transport aérien. Ces ratios présentent l'avantage d'être établis à partir des comptes de production, d'exploitation et de résultats où toutes les variables sont évaluées aux prix courants. Leur interprétation reste en revanche limitée, s'agissant d'une analyse financière. En outre, des différences de niveau importantes apparaissent entre le taux de marge et le taux d'épargne dans plusieurs secteurs des transports, les charges financières expliquant ces divergences notamment dans les secteurs de gestions d'infrastructure (telles les sociétés d'autoroutes).

Les deux autres niveaux utilisent les composantes du bilan, mais les montants y sont évalués au "coût historique" (prix d'acquisition) (1). Ainsi, la **rentabilité économique**, rapport entre les profits et le capital productif, donne une image de leurs performances économiques.

Une vision plus financière conduit toutefois à s'intéresser à la rentabilité des seuls capitaux engagés par les actionnaires (ou capitaux propres). En effet, ce n'est pas tant la rémunération des capitaux engagés dans la production que celle des capitaux propres qui détermine la politique d'investissement et d'endettement de l'entreprise. Cette **rentabilité financière** est certes très liée à la rentabilité économique comme le montre le graphique ci-joint, mais elle est aussi fonction par "l'effet de levier", des taux d'intérêt et d'endettement (cf. encadré page 4).

...Mais taux de rentabilité financière particulièrement élevé en 1986

Taux de marge, rentabilité économique et financière des entreprises de transport en %.



(1) Toutefois, pour une étude comparative sur la seule année 1986, ce dernier point n'est pas très gênant.

COMPTES

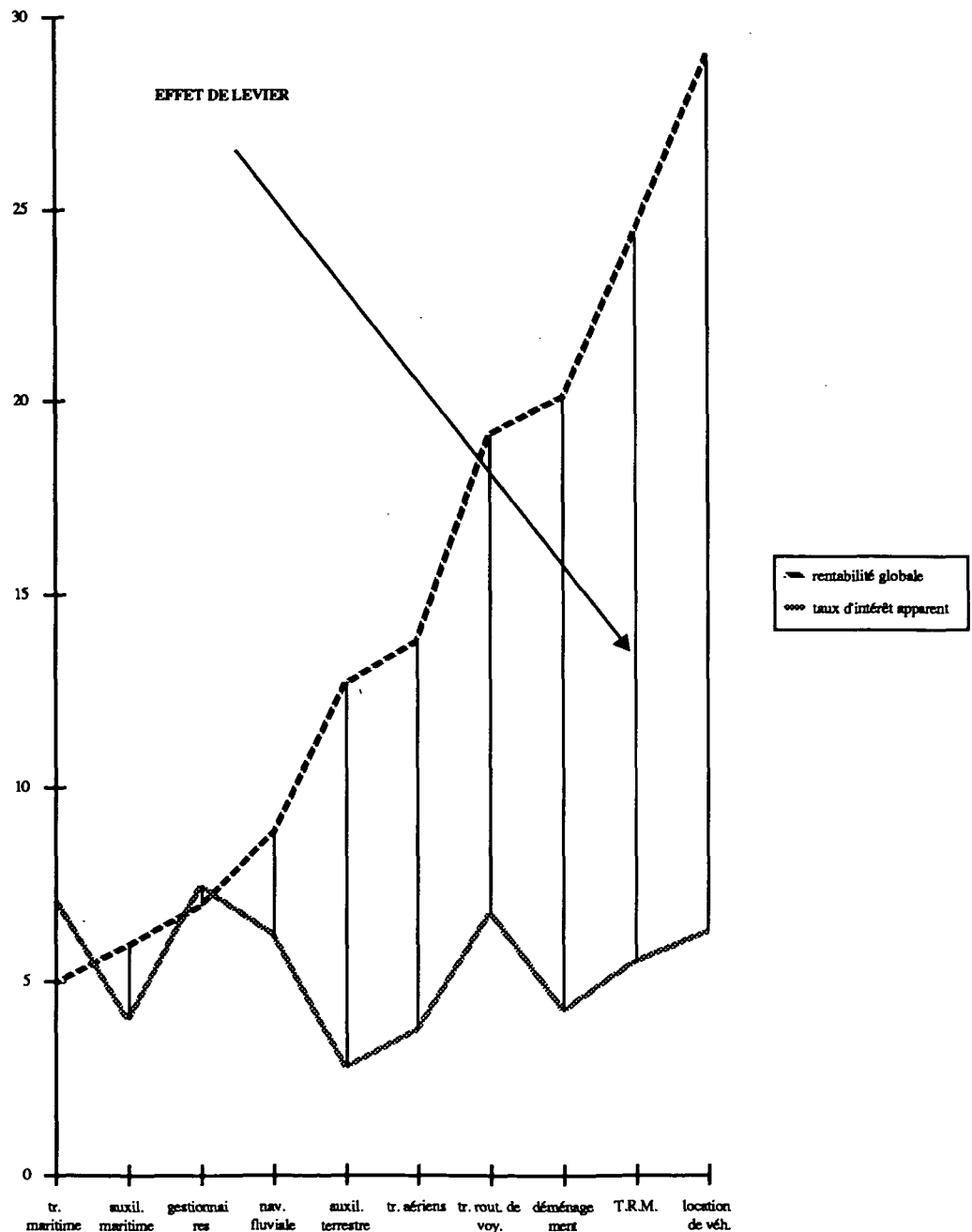
... un effet de levier important dans ces secteurs.

Il apparaît alors que le **taux de marge ne reflète que de façon très imparfaite la rentabilité des entreprises** : selon les secteurs, la **structure des taux de rentabilité économique et des taux de rentabilité financière est différente de celle des taux de marge**. Ces deux ratios qui reflètent mieux la rentabilité sont particulièrement élevés en 1986 dans les secteurs du transport routier, notamment de marchandises, et dans ceux du transport aérien (cf. graphique page précédente), alors que leur taux de marge n'est pas particulièrement fort, pas plus en tous les cas que chez les gestionnaires d'infrastructures.

Les secteurs du transport routier ont certes profité cette année-là de la forte baisse du prix des carburants. Or, ce sont ces mêmes secteurs qui ont l'effet de levier le plus élevé, ce qui signifie que les entreprises de ces secteurs avaient alors tout intérêt à investir et à s'endetter. C'est ce qu'elles ont d'ailleurs fait. En outre, les secteurs du transport routier ont une capacité théorique de remboursement des dettes assez élevée, signe de d'une santé financière plutôt bonne. Ainsi, un taux de marge assez faible n'implique pas des difficultés de trésorerie. ■

Transport routier: une situation financière saine due à une forte capacité de remboursement

L'effet de levier des entreprises de transport en %.



COMPTES

**Le taux de marge :
indicateur de partage de la valeur ajoutée**

LES INDICATEURS DE RENTABILITE (1)

Pour apprécier la situation économique et financière des entreprises, il est courant de distinguer 3 niveaux d'analyse :

- le taux de marge
- la rentabilité économique
- la rentabilité financière.

le **taux de marge** correspond à la part des profits dans la valeur ajoutée. Il dépend essentiellement de la part des consommations intermédiaires dans la production et du partage salaire-profit comme le montre le calcul suivant en supposant les subventions et les autres impôts négligeables :

soit $EBE / VA = (VA - REM) / VA = (PROD - CI - REM) / (PROD - CI) = 1 - (REM / (PROD - CI))$.

- EBE : Excédent brut d'exploitation.
- PROD : la production
- VA : la valeur ajoutée (production - consommation intermédiaire)
- REM : la rémunération des salariés.

la **rentabilité économique** qui rapporte le profit au capital productif est un bon indicateur des performances économiques des entreprises. Elle est d'autant plus élevée que le taux de marge et la productivité du capital, (rapport entre la valeur ajoutée et le capital), sont élevés.

la **rentabilité financière**, rapport entre le Profit brut courant avant impôt (PBCAI) et les ressources propres. Ce dernier ratio correspond à la rentabilité des fonds engagés par les actionnaires. Son évolution conditionne la croissance de l'entreprise. Une rentabilité dégradée conduit cette dernière à limiter son investissement. Ce ratio dépend en fait par "l'effet de levier" du niveau d'endettement et des taux d'intérêt. On a en effet l'égalité suivante :

$$REFI = REG + (REG - TI) * ENDT.$$

- avec REFI : rentabilité financière.
- REG : rentabilité globale = $(EBE + pr. fin.) / (Res. propres + dettes)$.
- TI : taux d'intérêt apparent = charges financières / dettes.
- ENDT : taux d'endettement = dettes / Res. propres.
- REG - TI : l'effet de levier.

Ainsi, lorsque la rentabilité globale est supérieure au taux d'intérêt, la rentabilité financière est d'autant plus forte que le taux d'endettement est élevé. Ce rôle amplificateur du taux d'endettement sur l'écart entre rentabilité globale et taux d'intérêt joue en fait dans les deux sens : si la rentabilité globale chute ou si les taux d'intérêt s'élevaient trop, l'effet de levier peut devenir négatif. En outre, malgré un effet de levier positif, mais dans une situation fortement dégradée, un taux d'endettement élevé peut être un risque (insuffisance de ressources pour rembourser la dette). Aussi, les banques hésitent à accorder de nouveaux crédits quand le taux d'endettement est trop élevé. Cette **capacité théorique de remboursement des dettes** peut être mesurée par le ratio "autofinancement/Emprunt" (cf. tableaux).

(1) On reprend ici largement la présentation d'un chapitre de "l'Etude du Système productif français - Les entreprises à l'épreuve des années 80" (INSEE-Aout 89), intitulé "Investir sans s'endetter" page 167 à 190. ■

NOMENCLATURE UTILISEE (regroupement de niveaux de la NAP600)

- S 69.1 Transports routiers de marchandises
 - 69.11. Transports routiers de marchandises zone longue
 - 69.12. Transports routiers de marchandises zone courte
- 69.22. Transports routiers de voyageurs
- 69.24. Déménagement
- 69.25. Location de véhicules industriels
- S 70 Navigation intérieure
 - 70.01. Transports fluviaux de passagers
 - 70.02. Transports fluviaux de marchandises
- S 71 Transports maritimes et navigation côtière
 - 71.01. Transports maritimes autres que produits pétroliers
 - 71.02. Transports maritimes de produits pétroliers
 - 71.03. Navigation côtière et d'estuaire
- S 72. Transports aériens
- S 73a Services des gestionnaires de transport
 - 73.02. Ports fluviaux et voies fluviales
 - 73.03. Ports maritimes
 - 73.04. Aéroports
 - 73.05. Exploitation d'ouvrages routiers à péages
 - 73.06. Exploitation de parkings
- S 74a Services d'auxiliaires de transport maritime
 - 74.01. Collecte de fret maritime
 - 74.04. Manutention portuaire
 - 74.06. Activités spécifiques d'auxiliaires des transports maritimes
- S 74b Services d'auxiliaires de transport terrestre
 - 74.03. Collecte de fret terrestre et fluvial
 - 74.05. Manutention terrestre et fluvial
 - 74.08. Autres auxiliaires de transports