

# MARCHES, ORGANISATIONS DE LA PRODUCTION ET RENTABILITE DES PME FRANÇAISES DE L'INDUSTRIE EN 1993

## THE MARKETS, ORGANISATIONS AND PROFITABILITY OF FRENCH MANUFACTURING FIRMS.

*Bernard PARANQUE* (BANQUE DE FRANCE)

*Dorothee RIVAUD-DANSET* (PARIS XIII - C R E I – IEPE-IRESO)

*Robert SALAIS* (IEPE-IRESO)

### ABSTRACTS

Our research has endeavoured to exploit recent analyses of products and market diversity in terms of the plurality of *worlds of production*. We show that there are several ways to be profitable and there is no hierarchy between them. This study is conducted using a sample data of 1354 French companies from the Banque de France Sheet Data Centre that are active in the intermediate goods and business equipment sectors and have fewer than 2.000 employees. We demonstrate that the diversity of products ( generic or dedicated ) and of organisation ( specifics or not specifics assets ) does not create differences of capital structure or profitabilities. In fact this homogeneity express the difficulties for lenders to evaluate firms and appreciate their capacities to manage their own word. That means the capacities to manage the coherence of their action system, i.e. a choice of products and of organisation which allow them to be profitable.

### RESUME

Pour un prêteur, l'appréciation de la qualité des actifs d'une entreprise est une étape cruciale dans sa prise de décision de lui accorder un financement. L'objet de cet article est de montrer que la difficulté de l'évaluation, source de rationnement des capitaux, vient de la diversité croissante des produits, des marchés et, par voie de conséquence, des actifs requis. Les méthodes généralement mobilisées sont inadéquates pour appréhender cette pluralité des situations économiques et financières. Les travaux empiriques menés reposent sur une classification ascendante hiérarchique réalisée sur un échantillon de PME françaises pour lesquelles on dispose d'informations quantitatives et qualitatives. Nous montrons qu'il y a plusieurs manières d'être rentable pour une entreprise, sans qu'il existe pour autant de critères autorisant à les hiérarchiser a priori. Les classes d'entreprise s'opposent par le marché

auquel s'adresse le produit (générique ou dédié) et par l'organisation (actifs spécifiques ou standards). En revanche, la structure du capital et la rentabilité sont peu différentes d'une classe d'entreprises à l'autre. L'homogénéité observée au passif traduirait la difficulté des prêteurs à identifier les entreprises selon leur qualité, c'est-à-dire leur capacité à mettre en oeuvre un "système d'action" que nous définissons comme un choix de produits et d'organisation qui soit cohérent et donc rentable. L'article conclut sur la nécessité d'une lecture de la performance qui reconnaisse cette diversité des systèmes d'action et valorise la cohérence de l'entreprise tant interne qu'avec son environnement. Cette approche permet d'améliorer les capacités de prévision et donc de gestion du risque de crédit.

## INTRODUCTION

L'appréciation de la qualité des entreprises est un problème essentiel du financement de l'économie. La difficulté d'évaluer et, en conséquence, d'apporter des capitaux à une entreprise vient, selon nous, de ce que la diversité croissante des produits et des actifs industriels bute sur l'unicité des méthodes, sur leur caractère trop statique et immédiatement financier. Nous voulons montrer *a contrario* l'importance qu'il y aurait à développer le caractère pluriel, dynamique et "réel" de l'évaluation financière. Cette voie de recherche s'inspire des analyses récentes de la diversité des produits en terme de pluralité **des mondes de production** (Salais, Storper, 1993), où les produits se caractérisent par la nature du marché visé et par l'organisation de la production. Le marché visé peut être prévisible ou incertain, diversifié ou générique, tandis que les technologies et la main-d'oeuvre employées peuvent être standard ou spécifiques. De la pluralité de ces mondes, se déduit l'existence de plusieurs **modèles de formation de la rentabilité** qui décomposent le taux de rentabilité en différents ratios usuels. Chaque modèle de rentabilité suppose de privilégier la maximisation de certains ratios et d'accepter que d'autres, quoiqu'également favorables à la rentabilité, ne le soient pas. Ces modèles traduisent les contraintes "réelles", inscrites dans le produit, que doivent gérer les acteurs (attentes des clients, nature prévisible ou incertaine du marché, technologie standard ou spécialisée, importance des savoir-faire...). Pour désigner l'existence de différentes manières d'être rentable, nous parlerons de "**système d'action**". Un système d'action représente une des cohérences praticables et, donc, rentables pour une entreprise. Il prend en compte la spécificité des contraintes qui pèsent sur l'entreprise. Il existe différents systèmes d'action mais il n'existe aucun critère autorisant à hiérarchiser leurs performances.

Pour les tiers, apporteurs externes de capitaux, ce qui importe c'est **la qualité** des entreprises, la qualité étant entendue non pas au sens trivial des caractéristiques économiques et financières, mais au sens de leur capacité à mettre en oeuvre un système d'action, donc, à respecter une des cohérences rentables. L'intérêt de disposer d'une pluralité de grilles d'évaluation de la qualité des entreprises se déduit de cette recherche.

Les travaux empiriques reposent sur une analyse de données. La diversité des produits s'exprime par le positionnement des entreprises dans l'analyse en composantes principales. Celle-ci est prolongée par une analyse hiérarchique qui rend compte de la pluralité des systèmes d'action et " des qualités " des entreprises. La recherche est exposée de la façon suivante. Le constat de la diversité de positionnement des entreprises retenues dans l'analyse de données est interprété en référence à la pluralité des mondes de production (I). L'étude des ratios contribuant à la formation de la rentabilité économique montre la diversité des modèles de gestion de la rentabilité (II). Elle est suivie par le repérage statistique de plusieurs classes d'entreprises (III). Enfin, les parties IV et V recherchent, dans la théorie économique, des problématiques qui permettent d'éclairer le constat suivant : les classes d'entreprises présentent une relative homogénéité de la structure du capital (IV) et de la rentabilité (V). La conclusion s'intéresse au problème de l'évaluation de la qualité de l'entreprise par les tiers. Elle souligne l'importance, pour la banque notamment, de l'intégration d'informations qualitatives pertinentes pour évaluer la qualité des entreprises <sup>1</sup>.

La recherche a été conduite sur un échantillon de 1 354 entreprises françaises des industries des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnel employant moins de 2 000 salariés, adhérant à la Centrale de bilans de la Banque de France de 1991 à 1993 et pour lesquelles on dispose, outre les indicateurs financiers, pour l'année 1993 d'informations qualitatives sur les marchés et les produits.

## 1. LA FORTE VARIETE DES ENTREPRISES

La recherche présentée ici se préoccupe de saisir la cohérence de la firme qui se construit autour du produit, non pas au sens du secteur d'activité mais en référence au marché et à l'organisation de la production, comme le précise l'introduction. Dans cette perspective, elle utilise un matériau original, l'enquête dite SESAME qui fournit une base de données qualitatives <sup>2</sup>. Celle-ci permet d'identifier des différences de positionnement entre entreprises, les questions portant sur les caractéristiques de l'environnement au sens large (des clients aux produits de substitution) et sur les orientations stratégiques. L'analyse de données <sup>3</sup>, conduite sur 1 354 entreprises, permet d'identifier les principales différences de positionnement et de cohérence organisation/marché entre les entreprises (graphique 1).

---

<sup>1</sup> Le lecteur intéressé trouvera les résultats détaillés de cette recherche dans Paranque, Rivaud-Danset et Salais (1996) publiée dans les études de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France.

<sup>2</sup> Enquête dite SESAME pour Système Élargi de Support Multicritère des Entreprises.

<sup>3</sup> On réalise tout d'abord une analyse en composante principale normée. Le premier axe ou facteur est obtenu par un algorithme qui calcule la droite des moindres carrés puis un deuxième axe est calculé orthogonalement au premier et ainsi de suite... Une proximité plus ou moins grande entre deux ratios traduit la plus ou moins grande corrélation entre eux. En revanche, une proximité entre un ratio et une entreprise signifie, en moyenne, que ce ratio a une valeur élevée pour cette entreprise. En moyenne, car la position de l'entreprise (qui est un espace à deux dimensions) ne dépend pas d'un ratio mais de l'ensemble des ratios. Puis sur la base des facteurs obtenus, une classification ascendante hiérarchique, selon le critère de Ward qui minimise la

## Graphique 1

Les vingt premiers axes de l'Analyse en Composante Principale expriment 78,5 % de l'inertie totale. Les cinq premiers axes permettent d'identifier :

– axe 1 : les sociétés du côté positif de l'axe, travaillant sur des petites séries, soucieuses des attentes de leurs clients, positionnées sur le haut de gamme, s'opposent à celles dont l'activité est fortement standardisée et qui produisent en grande série,

– axe 2 : les sociétés ayant une compétitivité fondée sur les prix se distinguent de celles se différenciant par leur offre, positionnées du côté positif de l'axe,

– axe 3 : les entreprises travaillant en grande série et/ou dont le chiffre d'affaires est réalisé avec peu de clients se distinguent de celles produisant à l'unité,

– axe 4 et axe 5 : ces axes complètent et précisent les précédentes différenciations avec la distinction chiffre d'affaires haut de gamme/moyen et bas de gamme et une explicitation des modes de distribution.

Les cinq premiers axes n'expriment que 35 % de l'inertie totale, ce qui tient à deux sortes de raisons. L'éventail des positionnements des entreprises est plus grand que ne le présume l'opinion courante selon laquelle les entreprises disposent d'une capacité de choix dans un ensemble pré-défini, composé de quelques stratégies clairement identifiables. Par ailleurs, la perception du positionnement de l'entreprise est sans doute loin d'être évidente pour tous les chefs d'entreprise interrogés, ce qui les inciterait à fournir des réponses non discriminantes à certaines questions, d'autant que le questionnaire prévoit souvent un large éventail de réponses et donc la possibilité de se situer dans une zone moyenne.

## Graphique 2

L'opposition entre l'organisation et le marché qui apparaît sur les axes rend ces derniers assez proches des axes théoriques dont la conjonction définit les mondes possibles de production (Salais et Storper, 1993 et graphique 2). Ces différences de positionnement en matière, simultanément, d'organisation de la production et de relation avec le marché, se trouvent en effet structurées le long du premier axe selon l'opposition entre un principe de **standardisation** du produit (des technologies connues et diffusées permettent une production en grande série) et un principe de **spécialisation** du producteur (des savoir-faire et des technologies spécifiques à l'entreprise permettent de produire en petite série). Mais elles se trouvent également structurées selon une seconde opposition, celle des

---

variance, est effectuée sur l'ensemble des entreprises repérées par leurs coordonnées factorielles (Lebart, Morineau, Fenelon, " Traitement des données statistiques ", Dunod 2ème édition 1982).

relations de l'entreprise avec son marché. Celle-ci sépare le produit **générique**, i. e. produit dont la définition est sous la seule responsabilité de l'offreur et qui est conçu pour une demande indifférenciée, et le produit **dédié** à des segments de demande ou à des demandes particulières intégrant, dans ce cas, les besoins particuliers du demandeur dans l'optique d'un meilleur service. La conjonction des deux oppositions définit quatre mondes de production ayant une cohérence propre, multidimensionnelle, tentant d'intégrer les contraintes dérivées des modes d'organisation de la production praticables et des attentes des demandeurs et des marchés.

### Graphique 3

Le graphique empirique (3) peut, en prenant appui sur le graphique théorique, s'interpréter de la façon suivante: la partie "ouest" du graphique rassemble des entreprises réalisant des produits à dominante standard, dont l'offre se différencie en fonction des spécifications de la demande à mesure que l'on "monte" vers le cadran "nord-ouest" ou, au contraire, devient de plus en plus générique à mesure que l'on "descend" vers le cadran "sud-ouest"; la partie "est" du graphique se caractérise par des entreprises réalisant des produits à dominante spécialisée, dont la dédicace à des demandes individuelles spécifiques croît à mesure qu'on monte vers le cadran "nord-est" et diminue à mesure qu'on descend vers le cadran "sud-est".

## 2. LA RENTABILITE : UNE NORME ACCESSIBLE SELON PLUSIEURS MODELES

Ces différences de positionnement des entreprises mises en évidence par l'analyse de données précédente témoignent de la diversité des produits et de l'existence de différentes façons d'être compétitif. Les modèles qui décomposent le taux de rentabilité et sont présentés dans cette partie, entendent rendre compte des différentes manières d'être rentable. Sont distingués des ratios que nous qualifierons de synthétiques et des ratios que nous nommerons interprétatifs (les ratios théoriques et empiriques sont établis à partir d'une mesure en valeur des variables).

La rentabilité économique et de taux de marge sont dits **synthétiques**. Ils peuvent s'interpréter comme des normes ou des forces de rappel dont on ne peut s'écarter durablement. Ils admettent une valeur qui différencie peu les classes. Cette valeur moyenne n'est pas un simple résultat statistique. Elle exprime la cohérence du positionnement des entreprises, l'adaptation de son système d'action à l'ensemble de contraintes spécifiques inscrites dans le produit. Mais elle ne nous indique pas où se positionne l'entreprise, les ratios interprétatifs fournissant, eux, des indices.

Le taux de marge se calcule comme le rapport de l'excédent brut d'exploitation (EBE) soit au chiffre d'affaires (CA), soit à la valeur ajoutée (VA). Dans le premier cas, l'optique plutôt commerciale entend rendre compte des relations avec le marché et des possibilités de valorisation du produit. Dans le deuxième cas, il s'analyse dans une perspective, plus industrielle, de formation et de partage de la valeur ajoutée ( $EBE/VA = 1 - WN/VA$  où N désigne les effectifs et W la rémunération moyenne) et dépend alors du taux de rémunération et de la productivité apparente de la main-d'oeuvre ( $VA/N$ ), avec  $WN/VA=W/(VA/N)$ . Le ratio  $EBE/CA$  peut également se décomposer en faisant apparaître la valeur ajoutée.  $EBE/CA=(1-WN)/VA \cdot VA/CA$ , où  $VA/CA$  est le taux de valeur ajoutée ou taux d'intégration, qui renvoie à l'organisation de la production et aux prix relatifs. Ainsi, deux entreprises peuvent dégager un taux de marge identique, selon deux principes distincts : une valorisation élevée du produit ( $VA/CA$ ) peut neutraliser le poids de la masse salariale dans la valeur ajoutée ( $WN/VA$ ) de même qu'une productivité apparente du travail élevée ( $VA/N$ ), accompagnée d'un taux de rémunération moyen, peut compenser une moindre possibilité de valoriser le produit.

Les ratios **interprétatifs** rendent compte du principe d'optimisation, au sens de la recherche du compromis satisfaisant adopté par l'entreprise pour être rentable. Lorsque l'on décompose la rentabilité, ce n'est pas l'optimisation de chacun de ces déterminants qui est recherchée mais bien l'optimisation du système d'action exprimant la cohérence de l'entreprise tant interne qu'avec son environnement. Étudiés isolément, ces ratios sont souvent ambigus. Par exemple l'importance des délais accordés aux clients ou par les fournisseurs peut exprimer le souci de pérenniser la relation de l'entreprise avec ses clients / fournisseurs ou traduire des difficultés.

On se propose ici d'étudier la rentabilité à partir de deux décompositions.

La première insiste sur une recherche de la rentabilité guidée par le **marché** (taux de rotation, d'utilisation des capacités productives...), c'est-à-dire sur l'ajustement dans le court terme des actifs à la demande. Soit, en reprenant les notations usuelles :

EBE : excédent brut d'exploitation,

K : capital (actif immobilisé brut),

AC - PC : besoins en fonds de roulement (noté aussi BFR),

CA : chiffre d'affaires,

W : coût moyen de la main-d'oeuvre.

$$EBE / [K + (AC - PC)] = \frac{EBE / CA}{(K / CA) + [(AC - PC) / CA]} \quad [1]$$

Ce modèle que l'on peut qualifier de " marchand " fait l'objet de l'interprétation suivante. L'objectif de rentabilité pourrait être atteint, certes, en maximisant le numérateur. Mais il s'agit d'un ratio synthétique, qui ne permet pas de retracer la manière d'être rentable. La décomposition entend

---

MARCHÉS, ORGANISATIONS DE LA PRODUCTION ET RENTABILITÉ DES PME FRANÇAISES DE L'INDUSTRIE EN 1993. B. PARANQUE (BANQUE DE FRANCE); D. RIVAUD-DANSET (PARIS XIII - C R E I – IEPE-IRESKO); R. SALAIS (IEPE-IRESKO)

mettre l'accent sur le dénominateur, dont la minimisation est obtenue par la rotation rapide des actifs fixes et circulants. En donnant la priorité aux flux, à la maîtrise du court terme, l'entreprise limite ses actifs, d'où une intensité capitalistique et un besoin en fonds de roulement moindres.

La seconde décomposition souligne **l'organisation de la production** (productivité des facteurs, intensité capitalistique) dont l'efficacité s'exprimerait par le critère de la productivité du travail :

$$EBE / [K + (AC - PC)] = \frac{M \frac{WN}{VA}}{(K/N) + [(AC - PC) / N]} [2]$$

Ici, c'est la maximisation du ratio au numérateur (VA/N) que veut mettre en lumière ce modèle que l'on qualifie d' "industriel". L'objectif de rentabilité est atteint en donnant la priorité à la maximisation de la productivité du travail. Certes il est également atteint par la minimisation du capital engagé par tête. Mais privilégier, selon ce modèle, une organisation de la production qui donne la priorité à l'efficacité de la main d'oeuvre suppose, en contrepartie d'accepter, par rapport au modèle précédent, d'immobiliser davantage les actifs fixes, d'avoir une intensité capitalistique supérieure et une moindre efficacité du capital. Cette orientation entraîne également un taux de rotation des actifs circulants moins élevé.

Suivant le modèle de formation de la rentabilité, deux interprétations "favorables" d'un même ratio, par exemple le poids élevé des actifs circulants (AC-PC) qui est *a priori* défavorable, sont possibles :

- suivant le premier, la firme entend construire des relations de clientèle durables et accepte des délais clients relativement longs,

- suivant le second, le marché est prévisible, la firme traite les fluctuations de la demande comme si elles se compensent autour d'une tendance centrale et connue; dans cette situation, la gestion des stocks lisse les fluctuations, de sorte que ceux-ci peuvent être conjoncturellement élevés, sans être symptomatique de difficultés à résoudre.

### 3. LA FORMATION DE LA RENTABILITE ECONOMIQUE SELON LES CLASSES D'ENTREPRISES

L'analyse hiérarchique appliquée à l'analyse en composantes principales permet de repérer **cinq classes**. Elles expriment la diversité concrète des systèmes d'action des entreprises issue de la spécificité de leur produit, ainsi que la diversité des manières d'être rentables et des problèmes rencontrés pour le demeurer. En effet, la rentabilité économique admet des valeurs moyennes assez proches, du moins pour les quatre premières classes.

Il n'y a donc pas de hiérarchie dans les performances entre ces systèmes d'action (voir graphique 4).

#### **Tableaux 1 et 2 – Graphique 4**

Les deux modèles proposés ne prétendent pas rendre compte de l'ensemble des combinaisons de ratios possibles et des principes qui les guident. Ainsi l'on pourrait concevoir un modèle où soit maximisée l'efficacité du capital (Salais et Storper, 1993). Néanmoins, pour certaines classes, la combinaison de ratios peut offrir une description approchée des modèles théoriques de formation de la rentabilité (voir tableaux 1 et 2). Ainsi le premier modèle dit "marchand", au sens où la rentabilité est guidée par le marché, peut être approché, par la classe 1 située dans le cadran "nord-ouest". Le modèle dit "industriel", au sens où il est guidé par l'organisation de la production, peut être approché par la classe 3 du cadran "sud-est". Les ratios interprétatifs des autres classes peuvent plus difficilement être interprétés en référence à ces modèles. Il suggèrent d'autres voies. Certaines dimensions de ce qu'implique la recherche de dédicace du produit sur la formation de la rentabilité pourront être dégagées de la classe 2 située au "nord"; enfin les classes 4 et 5 devraient souligner quelques dimensions propres à la recherche d'une spécialisation rentable.

#### **Classe 1 (9,8 % des entreprises) : produits standard pour le marché final**

La classe 1 réunit des entreprises dont les débouchés sont essentiellement constitués par le marché final des particuliers. Le produit est fabriqué plutôt en grande série et assez fortement standardisé. Les dépenses de marketing sont relativement importantes. On ne peut assigner à cette classe des secteurs particuliers d'activité<sup>4</sup>. Ces entreprises ont réussi à s'abstraire des contraintes qu'auraient pu leur imposer des demandes idiosyncrasiques de leurs clients ou des particularités technologiques du produit. Ces firmes sont plutôt dans le cadran nord-ouest du graphique 3.

Les entreprises rassemblées dans la classe 1 peuvent être considérées comme étant proches du modèle de rentabilité dit "marchand". Les effets d'une productivité du travail peu élevée, a priori peu favorables sur la rentabilité, sont plus que compensés par une rémunération du travail et une intensité capitalistique inférieures à la moyenne générale. La bonne rentabilité globale est obtenue par un taux de rotation des équipements et de l'actif circulant élevés, en raison, pour ce dernier, des faibles délais de règlement fournisseurs et clients. La recherche d'une rentabilité "marchande" requiert une flexibilité conduisant l'entreprise à limiter ses engagements en capital fixe et circulant afin de les ajuster dans le court terme à la demande. Ce sont les dimensions principales à observer et non l'intensité en capital ou la productivité du travail stricto sensu.

---

<sup>4</sup> Est considéré comme produit type d'une classe tout produit au sens de la Nomenclature d'activités et de produits (NAP) dont la fréquence d'apparition dans la classe est au moins deux fois supérieure à la fréquence moyenne de la classe dans l'échantillon.



### **Classe 2 (18,5 % des entreprises) : produits dédiés à des usages spécifiques**

La classe 2 groupe des entreprises qui produisent en petites séries et dont la compétitivité repose principalement sur une différenciation par l'offre. Bien que leurs produits puissent être standardisés, ils se positionnent en haut de gamme et se différencient par la technologie. La part du chiffre d'affaires consacrée à la recherche-développement aux dépenses de marketing et de publicité est plus élevée que pour l'ensemble de l'échantillon. Les entreprises employant entre 500 et 2 000 salariés y sont sur-représentées. Le client aurait, s'il se séparait de l'entreprise, un coût jugé relativement élevé de recherche d'un autre fournisseur. Mais cette dépendance tend à être réciproque. La liste des secteurs-types révèle qu'il s'agit de matériels et d'équipements destinés à des secteurs aval particuliers. Les firmes de cette classe qui se caractérisent, donc, par des produits dédiés à des usages spécifiques sont plutôt au nord du graphique 3.

La formation de la rentabilité est fort différente de celle de la classe 1. Elle est guidée par l'organisation de la production et la technologie. L'optimisation met l'accent sur le moyen-long terme. L'intensité du capital (avec celle de la classe 3) et la productivité du travail y sont les plus fortes mais ces ratios privilégiés dans le deuxième modèle de la rentabilité s'accompagnent d'une productivité du capital dans la moyenne de l'échantillon et d'un coût moyen de la main-d'oeuvre qui est le plus élevé. Le délai moyen de rotation des besoins en fonds de roulement est également le plus élevé. Ce dernier ratio imputable à la longueur des créances clients qui correspond à la spécialisation dans des équipements destinés à des secteurs aval particuliers, traduit les contraintes liées à la dédicace du produit à des segments de demande et à des usages spécifiques. Ainsi optimiser les ratios privilégiés par le modèle " marchand " pose problème aux entreprises dont le produit repose sur le principe de dédicace, la différenciation de l'offre pouvant contraindre à disposer d'actif, circulant notamment, relativement élevé. Cette classe 2 est également tenue dans son comportement par les actifs spécifiques (au sens de Williamson<sup>5</sup>) qu'elle a dû accumuler. L'exigence de haute performance productive de manière à rester rentable (VA/N élevé) requiert, en raison de l'environnement de l'entreprise, d'importantes dépenses de recherche-développement et une rémunération élevée de la main-d'oeuvre, signe d'une forte qualification.

### **Classe 3 (25,7 % des entreprises) : produits de base génériques**

La classe 3 regroupe des entreprises " tayloriennes " : tâches répétitives, fabrication en grande série de produits considérés comme de basse et moyenne gamme et génériques. Assez logiquement, les

---

<sup>5</sup> Actifs dédiés à des demandes particulières et donc " spécifiques ". Selon Williamson, les investissements dédiés à des acheteurs particuliers, dans un contexte où l'opportunisme des acteurs économiques est présumé, font encourir un risque spécifique à l'entreprise qui les a réalisés.

dirigeants interrogés considèrent que la compétitivité de leur entreprise repose sur leur avantage en matière de prix. Les ventes aux grossistes constituent un débouché significatif. Cette classe est fortement représentée dans les produits très en amont, de première transformation de matières premières. Elle se situe dans le cadran sud-ouest du graphique 3.

La classe 3 apparaît comme l'archétype de la mise en oeuvre du modèle de formation de la rentabilité dit "industriel". Elle se caractérise par une productivité du travail élevée, résultant d'une forte intensité capitalistique similaire à celle de la classe 2. En revanche, l'efficacité du capital est réduite. La formation de la rentabilité repose donc sur une organisation de la production favorisant les gains de productivité du travail, celle-ci s'analysant comme un rendement. Les délais clients et stocks sont parmi les plus faibles, mais les délais fournisseurs l'étant également, le taux de rotation des actifs circulants est moyen.

#### **Classe 4 (25 % des entreprises) : produits sur mesure, destinés à quelques clients du groupe**

La classe 4 rassemble des entreprises dont le chiffre d'affaires est réalisé majoritairement avec d'autres entreprises ou établissements qui leur sont liés. Les produits sont principalement de haut de gamme et faiblement standardisés. Plus de la moitié du chiffre d'affaires est réalisée avec les quatre premiers clients et la production est plutôt en moyenne série. Si ces entreprises dépendent de quelques clients, la réciproque s'observe également, la spécificité des attentes des clients étant élevée. La compétitivité repose sur l'originalité et/ou la supériorité de l'offre. L'examen des secteurs montre qu'il s'agit de fabriquer des ensembles de produits (pièces détachées, composants de produits complexes, matériels), variés selon la forme et l'usage. La maîtrise de ces produits peu standardisés et de haut de gamme repose, vraisemblablement, sur des savoir-faire éprouvés qui seraient reconnus dans l'entreprise mais le seraient moins sur le marché du travail (le coût moyen de la main-d'oeuvre est inférieur à celui de l'ensemble de l'échantillon). Les entreprises de cette classe semblent fortement spécialisées, comme l'indique leur positionnement à l'est du graphique 3.

#### **Classe 5 (20,6 % des entreprises) : produits sur mesure, fabriqués à l'unité**

La classe 5 rassemble des entreprises qui présentent des caractéristiques communes à celles de la classe 4. Elles s'en différencient cependant par le poids des biens concernés par une production à l'unité, une moindre dépendance vis-à-vis de quelques clients et par une organisation du travail qui fait appel à une certaine polyvalence des employés. Le poids des petites PME (moins de 100 salariés) est élevé. Elles fabriquent surtout des produits de la petite construction mécanique et électrique. On peut faire l'hypothèse qu'il s'agit en grande partie de sous-traitants offrant des produits spécialisés dont les

savoir-faire spécifiques correspondraient à la nécessité de s'adapter à l'incertitude particulièrement forte du marché. La classe 5 se situe au cadran " sud-est " du graphique 3.

**Pour les entreprises des classes 4 et 5**, la notion de produit a un sens fort, la classe 5 étant la plus typée de ce point de vue : produits de haut de gamme répondant à des attentes spécifiques des clients; produits peu standardisés, fabriqués parfois à l'unité. Les entreprises de la classe 4, qui se caractérisent par un petit nombre de clients, subissent une contrainte supplémentaire venant de l'aval. La spécificité des entreprises de la classe 4 par rapport à celles de la classe 5 tient peut-être à l'importance des échanges intra-groupe qui peut influencer fortement la politique de prix des firmes et donc la rentabilité comptable.

Le taux de marge et la rentabilité économique admettent, pour la classe 4, une valeur un peu inférieure mais cependant proche de celles des classes précédentes. En revanche la rentabilité et le taux de marge des entreprises de la classe 5 sont, en 1993, sensiblement inférieurs à ceux des autres classes. Pour les entreprises des classes 4 et 5, la rentabilité ne vient spécifiquement ni du " marché " car la relation avec l'environnement doit être négociée et quasiment renouvelée à chaque transaction, ni de " l'organisation de la production ", car la nature du produit ne permet pas de s'orienter vers une productivité apparente du travail élevée fondée sur la substitution du capital au travail. Néanmoins, les entreprises de la classe 5 arrivent, du fait d'une faible intensité capitalistique, à obtenir une rotation élevée de leur équipement productif ainsi qu'une efficacité du capital importante dont les effets positifs atténuent la faiblesse de la productivité du travail. En revanche, les firmes de la classe 4, plus capitalistiques que celles de la classe 5, sont pénalisées par l'insuffisance du taux de rotation des équipements productifs, de l'efficacité du capital et de la productivité du travail.

Pour ces classes, la rentabilité vient du produit, à condition que sa qualité soit reconnue par l'acheteur et que cette reconnaissance se traduise par un prix suffisant pour permettre la valorisation des actifs de l'entreprise. La qualité des produits, qui sont plutôt de haut de gamme, est en effet obtenue dans des conditions qui ne permettent d'optimiser ni la productivité du travail, ni le taux d'utilisation des équipements ou leur efficacité. Mais tant que cette qualité est reconnue par le marché, c'est-à-dire répond aux attentes des clients, l'entreprise peut gérer sa contrainte de rentabilité en maîtrisant ses besoins en fonds de roulement, notamment par des délais de rotation des stocks faibles.

Le problème de rentabilité des entreprises de la classe 5 semble venir de l'insuffisance de valorisation du produit en terme de prix, qui se traduit par un taux de marge insuffisant pour permettre une rentabilité satisfaisante. Du fait de la contrainte de débouché subie en 1993 en France par les entreprises de cette classe spécialisées dans les biens d'équipement, celles-ci ont dû jouer sur les délais de règlement, tandis que le différentiel entre rentabilité et taux d'intérêt apparent s'est dégradé. Ces entreprises encourent le risque d'entrer dans un processus cumulatif d'alourdissement des frais

---

MARCHÉS, ORGANISATIONS DE LA PRODUCTION ET RENTABILITÉ DES PME FRANÇAISES DE L'INDUSTRIE EN 1993. B. PARANQUE (BANQUE DE FRANCE); D. RIVAUD-DANSET (PARIS XIII - C R E I – IEPE-IRESCO); R. SALAIS (IEPE-IRESCO)

financiers, de dégradation de la rentabilité et d'insuffisance de fonds de roulement qui les rendent vite suspects au regard des ratios de suivi bancaires.

Au total, les entreprises de la classe 1, et dans une certaine mesure celles de la classe 5, gèrent, semble-t-il, leur rentabilité selon un système d'action qui serait guidé par le marché, alors que celle des classes 2 et surtout 3 auraient une gestion guidée par l'organisation de la production. C'est avec les firmes à actifs spécialisés qui constituent les classes 2, 4 et 5 que les banques devraient entrer dans un processus de compréhension de leur système d'action fondé sur le produit. La formation de leur rentabilité n'est pas réductible à une seule échelle de mesure et ne peut se contenter de jugements *ex post* sur les ratios de rentabilité et/ou sur leur situation financière. L'analyse typologique montre la pluralité des "qualités" des entreprises selon la nature de leurs produits. Car, pour une même rentabilité, la cohérence peut être différente et révéler des risques potentiels spécifiques. Les ratios dits interprétatifs ne font sens que s'ils sont mis en cohérence. Associés à la connaissance des caractéristiques qualitatives des produits, ces ratios indiquent le mode de gestion de la rentabilité privilégié. Le niveau d'un ratio en tant que tel n'a d'intérêt que s'il est analysé selon les interactions qu'il entretient avec d'autres dimensions de l'entreprise et des relations de celle-ci avec son environnement.

L'analyse financière, traditionnellement, accorde une grande importance à la structure du capital des entreprises. La partie suivante constate que celle-ci est plutôt homogène selon les classes et s'interroge sur ce constat.

## 4. UNE STRUCTURE DU CAPITAL PLUTOT HOMOGENE

Il va de soi que la structure des actifs dépend du positionnement de l'entreprise, c'est à dire de la nature du produit et des relations avec le marché. Les actifs immatériels spécialisés, par exemple, sont nécessaires à l'activité des entreprises dont les méthodes de production ne sont pas standard. On peut se demander si la cohérence qui se construit autour du produit et apparaît dans les valeurs prises par les ratios significatifs de la formation de la rentabilité, se révèle également lorsque l'on observe le passif. Force est de constater qu'il n'apparaît pas de différence marquée dans la structure du passif, en particulier en matière d'autonomie financière, le taux d'endettement étant similaire d'une classe à l'autre. La pluralité des systèmes d'action des entreprises dont rend compte l'analyse en classes se retrouve peu lorsqu'on analyse leur structure financière. Les variables interprétatives "de la sphère réelle" différencient beaucoup plus les classes que les variables "de la sphère financière". Nous recherchons tout d'abord dans la littérature théorique classique<sup>6</sup> comment interpréter ce résultat.

---

<sup>6</sup> Peu de travaux théoriques ou empiriques relient la structure du capital à la nature de l'activité économique de la firme, pour un survey voir Harris et Raviv (1991). On peut cependant citer l'approche de Williamson qui considère que les actifs standard ou redéployables doivent être financés par un contrat (standard) d'endettement, tandis que les actifs spécifiques doivent être financés sur des ressources propres.

La référence à une structure optimale du capital est au coeur de la théorie financière. Sans vouloir reprendre toute la littérature sur ce sujet, rappelons le théorème de Modigliani-Miller (1958) qui fonde la rationalité de la décision d'investissement en la dissociant de son mode de financement et admet que toutes les structures du capital sont possibles et neutres quant à la décision d'investissement. Par la suite, de nombreux travaux ont cherché à construire une théorie de la structure optimale du capital, en introduisant la notion de conflit d'intérêts entre "l'agent" et le "principal" et celle d'asymétrie d'informations entre les agents. Suivant l'approche initiée par Jensen et Meckling (1976), la structure du capital répond au souci de minimiser les coûts d'agence (ou coût des arrangements institutionnels mis en oeuvre par les actionnaires et les créanciers conduisant l'agent à maximiser la valeur de la firme). Suivant d'autres courants (Leland et Pyle, 1977), la structure de capital permet aux dirigeants d'adresser un signal de la qualité de la firme au marché financier. Dans cette perspective d'optimisation, la structure du capital constitue, bien entendu, un objectif.

Parmi l'abondante littérature sur ce sujet, les travaux de Myers et Majluf (1984) méritent une attention particulière, en raison de leur souci d'explicitier l'importance de l'autofinancement. La structure du capital s'interprète en terme de hiérarchie des préférences ; les décisions de financement qui influencent les décisions d'investissement sont rationnelles dès lors que l'on admet que les dirigeants cherchent à maximiser la richesse des anciens actionnaires (*corporate wealth*). Selon cette construction, les dirigeants privilégient l'autofinancement et font appel au financement externe (l'endettement ayant la priorité) essentiellement pour financer des opportunités d'investissement non anticipées. La structure du capital observée est contingente puisqu'elle résulte des possibilités, incertaines, de financer des projets nonanticipés en faisant appel à des ressources externes (endettement, émission de capital). Les régularités observées concernant la structure du capital sont des résultats statistiques qui reflètent l'historique des besoins de financement externe et non l'expression d'un objectif de maximisation de la valeur de la firme. Ainsi les différences sectorielles observées reflètent les spécificités de chaque secteur mais le rapport dette/fonds propre sectoriel moyen ne constitue pas un objectif significatif pour les firmes du secteur.

Suivant Myers, la rentabilité passée et présente qui définit la capacité d'autofinancement, joue un rôle crucial dans la détermination de la structure du capital. Le taux de financement externe (y compris les émissions de capital) est d'autant plus faible que les entreprises ont été rentables et que les opportunités d'investissement sont limitées. Cette interprétation permet de rendre compte de la tendance à l'homogénéité des structures du capital observées, pour une période et un secteur donnés et du constat selon lequel les entreprises rentables s'autofinancent.

Cependant, il est possible d'interpréter autrement la structure du capital, la perspective proposée ici n'étant pas construite en opposition mais en complément de celle de Myers<sup>7</sup>. La préférence des dirigeants pour l'autofinancement, puis pour l'endettement peut être interprétée en référence aux conventions de financement (Rivaud-Danset, Salais, 1992). Les conventions permettent aux acteurs de se coordonner. Cette problématique met en avant deux dimensions de la coordination. D'une part, la nature de l'incertitude que doivent traiter, en situation, les acteurs concernés : les conventions de financement, c'est-à-dire les régimes de confiance qui peuvent s'établir entre l'entreprise et son environnement financier, diffèrent selon que l'incertitude peut être traitée (ou non) comme un risque probabilisable. D'autre part, la compatibilité des visées des dirigeants, des actionnaires et des banquiers : les conventions délimitent les choix organisationnels, les registres d'actions possibles. La structure du capital devient une norme acceptée par les parties, sur laquelle s'accordent les acteurs concernés<sup>8</sup>. Ces derniers s'entendent aussi sur un niveau de solvabilité en fin de période (lors du remboursement du prêt) qui correspond à une rentabilité économique *ex ante* (Fayolle et Fleurbaey, 1990) : c'est la rentabilité anticipée qui guide les choix de financement.

Bien que le besoin de financement externe d'une entreprise ait toutes raisons de varier, dans sa forme, ses échéances et son intensité, selon son modèle d'organisation et son produit, des forces tendent à une homogénéisation de la structure du capital<sup>9</sup>. Parmi les facteurs d'homogénéisation, l'un est relié à l'activité "réelle", la rentabilité, l'autre à l'activité "financière", les normes de financement. Le taux d'endettement peut, suivant l'économie des conventions, s'analyser comme une norme associée au taux de rentabilité *ex ante* (capacité d'endettement), ou, suivant Myers, comme une variable dépendante du taux de rentabilité *ex post* (capacité effective d'autofinancement). Or, le taux de rentabilité n'est pas un indicateur de la hiérarchie entre les modèles de produits ; ceux-ci sont rentables s'ils sont mis en oeuvre de façon cohérente et les tests statistiques confirment que quatre des cinq classes d'entreprises présentent une rentabilité équivalente. Si l'on admet que les financements ne sont pas substituables, en particulier pour les PME, et que les possibilités d'endettement d'une entreprise s'apprécient par référence à des seuils, on s'attend à ce que la dispersion de la structure du capital soit limitée. Ainsi, l'homogénéité relative de la structure du capital observée empiriquement illustre, dans notre perspective, les difficultés des banques à différencier les entreprises selon la nature de leur produit, bien que les besoins de financement varient en fonction de celle-ci, tel qu'elle a été définie ici. La variété plus ou moins grande des structures de financement dépendra de la façon dont les apporteurs de capitaux

---

<sup>7</sup> L'hypothèse, commune, d'asymétrie d'information nous conduit à considérer que les acteurs ne peuvent pas, dans toutes les situations, décider selon le principe de la rationalité substantive. Dans de nombreuses situations, qui intéressent particulièrement l'économie des conventions, l'incertitude n'est pas probabilisable, au sens où il n'existe pas de probabilité fréquentiste et où les acteurs ne peuvent envisager toutes les occurrences futures, de sorte que son traitement dépend d'un exercice de jugement (Knight, 1921).

<sup>8</sup> Ces normes d'endettement qui évoluent dans le temps et dans l'espace, sont sensibles au rationnement du crédit par les quantités et au niveau des taux d'intérêt.

<sup>9</sup> La référence au système national de financement prédit une faible dispersion des données individuelles concernant la structure du capital d'entreprises résidant dans un pays et à une période donnés.

construisent et traitent l'information, de leur capacité à disposer d'outils d'analyse du risque différents non seulement selon la taille des entreprises mais aussi selon leur "qualité" fondée sur ce que nous avons appelé un système d'action.

La limitation des choix et des conventions de financement réduit les possibilités de déplacement des firmes vers d'autres systèmes d'action. Si, en cas de chute de la rentabilité, une entreprise modifie son système d'action en réaction à ses difficultés, les changements de son passif et des conditions de formation de sa rentabilité peuvent être interprétés par les offreurs de capitaux, en particulier les banques, non pas comme un déplacement susceptible de lui permettre de restaurer sa rentabilité mais comme le signe d'une aggravation de ses difficultés. La norme induite par la convention de financement peut se transformer en une contrainte qui apparaît alors imposée de l'extérieur et limite ses possibilités de déplacement. Dans ce cas, la gestion du risque, tant par les banques que par les autres partenaires, peut provoquer des perturbations supplémentaires, voire précipiter l'échec. Un déplacement vers un autre système d'action suppose, pour réussir, que l'entreprise puisse s'appuyer sur une diversité d'outils d'analyse de la part des tiers.

## 5. DES FIRMES DIFFERENCIÉES ET DES RENTABILITÉS COMPARABLES : UN ÉCLAIRAGE THÉORIQUE

Les modèles de formation de la rentabilité et les résultats de l'analyse hiérarchique ont confirmé qu'il existe plusieurs façons d'être rentable. Cette dernière partie se propose d'enquêter à partir d'un autre constat : la présence d'actifs immatériels déclarés dans l'enquête SESAME n'assure pas des performances supérieures; les entreprises des classes 1 et 2, malgré un taux de dépenses immatérielles (marketing, recherche et développement) élevé, ne réalisent pas une rentabilité économique plus importante que celle des firmes des autres classes. On se propose donc ici de rechercher dans la littérature théorique l'effet que peuvent exercer sur les fondements de la rentabilité, les ressources spécialisées d'une entreprise<sup>10</sup>. Dans cette perspective, nous nous orientons, dans un premier temps, vers Marshall puisqu'il a introduit la notion de quasi-rente, puis, vers la théorie évolutionniste de la firme qui est particulièrement soucieuse de rendre compte de la diversité des firmes.

Marshall, dans les "*Principles of Economics*" a introduit la notion de quasi-rente et, en outre, évoqué celle de capital immatériel (par capital "immatériel", Marshall désigne les relations d'une entreprise (*business connection*, p. 618)<sup>11</sup>. La quasi-rente qui découle d'un avantage différentiel

---

<sup>10</sup> En utilisant l'expression de "ressources spécialisées", nous avons volontairement cherché à distinguer ces ressources des actifs dédiés à des demandes particulières et donc "spécifiques" au sens de Williamson.

<sup>11</sup> Pour Marshall, c'est l'ensemble des perspectives de gain qui concourent à former le profit à long terme, qui incite à entreprendre. Les investissements en capitaux et en énergie personnelle pour mettre en place les dispositifs pour la production future et construire le capital "immatériel" d'une entreprise doivent apparaître comme étant susceptibles d'être rentables, avant d'être entrepris : "*all the investments of his capital and energies in making the appliances for future production, and in building up*

(p. 453) se définit comme un revenu déterminé par l'état du marché qui permet au prix de ne pas être déterminé directement par les coûts normaux de production et le profit normal (p. 626). Mais, précise Marshall dans une note destinée à expliciter la quasi-rente (V, IX, 5), ce profit "non-nécessaire" ne l'est qu'à court terme<sup>12</sup>. Dans le long terme, ce profit est nécessaire pour compenser les coûts qui s'ajouteront aux coûts initiaux et devront être supportés par l'entreprise. Anticiper, avec confiance, de futures quasi-rentes est nécessaire pour inciter à investir des capitaux dans des équipements qui impliqueront des coûts supplémentaires, parfois très élevés au regard de la dépense initiale, comme l'illustre le cas du télégraphe sous-marin cité en exemple par Marshall. La quasi-rente peut donc être considérée comme un gain d'opportunité de court terme offrant la perspective d'un taux normal de profit dans le long terme. La quasi-rente cumulée s'analyse alors comme la contrepartie des dépenses nécessaires à long terme au maintien et/ou à l'amélioration de l'activité. La théorie marshallienne de la firme ne permet donc pas de dégager les fondements d'une rentabilité supérieure en longue période à celle de l'entreprise représentative et qui serait distincte d'une rente de situation ou rareté.

Les théories contemporaines de la firme tendent à abandonner la firme représentative marshallienne. Ainsi, les économistes évolutionnistes, préoccupés d'introduire la diversité, ont mis l'accent sur l'importance des routines et des savoir-faire organisationnels et/ou technologiques acquis par la firme par apprentissage interne (*learning by doing and by using*). Ces ressources spécialisées, dont l'entreprise s'est dotée progressivement sont souvent tacites, idiosyncrasiques, donc non-transférables (non-redéployables) hors de l'entreprise, et non-quantifiables directement puisqu'elles ne trouvent pas leur origine dans des dépenses clairement identifiables. Les évolutionnistes, préoccupés par la sélection, considèrent que la force compétitive et la viabilité d'une entreprise dépendent de "sa compétence foncière" et de ses relations avec ses clients et ses fournisseurs. Une "compétence foncière" se définit comme "un ensemble de compétences technologiques différenciées, d'actifs complémentaires et de routines qui constituent la base des capacités concurrentielles d'une entreprise dans une activité particulière" (Dosi, Teece, Winter, 1990)<sup>13</sup>. Par rapport à notre problématique, nous remarquons que la compétence foncière, qui caractérise une firme et lui donne un avantage spécifique en matière de compétitivité est, certes, source de différenciation entre les firmes, mais elle ne conduit pas à fonder théoriquement l'existence d'une hiérarchie des performances.

L'approche financière de l'entreprise constitue un autre pôle des recherches contemporaines. Les compétences tacites sont traitées comme des actifs ; les ressources spécialisées peuvent être source

---

*the "immaterial" capital of a business connection, have to show themselves to him as likely to be profitable, before he will enter on them : the whole of the profits which he expects from them enter into the reward, which he expects in the long run for his venture* " (Marshall, page 618).

<sup>12</sup> " *Quasi-rent is correctly described as an (unnecessary profit) in regard to short period.. but it is necessary profit in regard to those other (supplementary) costs which must be incurred in the long run in addition to prime costs...* " (Maschall, page 352).

<sup>13</sup> L'ouvrage de Coriat et Weinstein présente de façon synthétique la théorie de la firme produite par les auteurs évolutionnistes (Coriat et Weinstein, 1995)



de sur-valeur. La sur-valeur (*business goodwill*) qui se déduit d'un écart positif observé sur plusieurs années entre la valeur de la firme par rapport à la rentabilité moyenne du capital, rend compte des actifs incorporels non directement quantifiables mais générateurs de bénéfices. Fondamentalement, la méthode utilisée pour évaluer les actifs incorporels présuppose qu'il n'existe pas une hiérarchie de rentabilité entre firmes puisque le constat d'un taux de profit plus élevé conduit à réévaluer le dénominateur en y intégrant des actifs incorporels, en particulier l'efficacité organisationnelle de la firme et la qualification de la main d'oeuvre. " Ce que la firme sait faire " s'ajoute à ses équipements.

Pour conclure, les relations entre les compétences spécialisées ou plus généralement les actifs immatériels d'une firme et la rentabilité peuvent s'interpréter de la façon suivante. Ces actifs, qu'ils soient tacites ou quantifiables, sont sources d'avantages spécifiques, mais aussi de dépenses et de contraintes d'organisation spécifiques qui peuvent peser sur la rentabilité<sup>14</sup>, de sorte que leur existence ne suffit pas à fonder une hiérarchie des performances.

## CONCLUSION

En résumé, cette recherche a voulu montrer que la formation de la rentabilité doit s'entendre comme exprimant une exigence de cohérence qui s'adresse à l'entreprise. Celle-ci doit la traduire dans les choix qu'elle fait, d'une part de ses environnements (marchés, demandeurs, usagers de ses produits), d'autre part des modalités d'organisation de la production (technologies, compétences, savoir-faire). En retour, ses environnements et les contraintes internes de production exercent des effets sur l'entreprise en délimitant l'évolution possible et praticable de ses choix dans le futur. La diversité modérée de situations mises en évidence par la typologie en classes renforce le besoin d'une lecture de la performance qui puisse en rendre compte, donc qui prenne appui sur la compréhension de la manière dont elle est concrètement obtenue par le système d'action de l'entreprise : l'approche devient procédurale. En d'autres termes, un ratio ne doit pas être analysé à partir d'une norme fixée a priori, mais plutôt selon les conditions de sa réalisation. Plus il est synthétique, plus la procédure sous-jacente doit être identifiée. Partant de là, l'appréciation du ratio ne peut plus se faire de manière binaire, mais du point de vue de la cohérence du processus économique correspondant (Paranque, 1994, 1995 ; Salais, Storper 1993), de sorte que le jugement normatif formulé par les tiers, offreurs de capitaux, est fixé à l'issue d'une délibération procédurale où la cohérence du système d'action est privilégiée et non une norme *a priori* et indifférenciée. L'entreprise doit pouvoir donner à lire à son partenaire financier la cohérence multidimensionnelle de son action, et ainsi lui permettre d'améliorer la lisibilité de son propre

---

<sup>14</sup> Ainsi, un processus peu formalisé d'essai et d'erreur est source d'économies en cas de succès mais aussi de surcoûts et donc de pertes en cas d'échec. Les compétences acquises par la répétition sont porteuses de contraintes particulières en matière de rentabilité. Leur maintien suppose une certaine stabilité dans le temps de la relation de travail, ce qui limite les ajustements de l'emploi aux variations du niveau de l'activité, et se traduit par une sensibilité élevée de la productivité apparente du travail à la conjoncture.

actif. Dans certains cas, cela conduira à “déqualifier” l’entreprise par rapport à ce que donnerait la lecture automatique de ses ratios, dans d’autres cas à la “requalifier” et ainsi à donner une qualité plus élevée et plus fiable aux actifs correspondants de son partenaire financier.

La difficulté d’évaluation par les tiers de savoir-faire spécifiques qui ne laissent aucune trace au bilan et le caractère non-redéployable à d’autres produits des actifs spécifiques au sens de Williamson (1986) ou de biens dédiés à des demandes particulières, même s’ils sont matériels, incitent les apporteurs de capitaux externes, notamment les banques, à rationner ce type d’entreprises qui manquent de garanties. Seule une enquête systématique peut étayer l’hypothèse selon laquelle certaines classes d’entreprises se caractérisent par l’importance de leur savoir-faire spécifique qui leur permet de se spécialiser dans des produits fabriqués sur mesure, éventuellement pour un petit nombre de clients. La disponibilité de données élaborées d’ordre qualitatif ou subjectif (de ce fait difficilement transmissibles et accessibles à des tiers) améliorerait la lisibilité des PME. Ces données, dès lors qu’elles seraient jugées pertinentes par toutes les instances décisionnelles, sécuriseraient les banques ainsi que l’ensemble des partenaires, réduiraient la déperdition importante de connaissances qui se produit dans la circulation administrative des dossiers. Elles pourraient enfin permettre à des entreprises hors norme d’exprimer leur qualité.

Une lecture de ces informations qui met l’accent sur la cohérence entre les modalités d’organisation de la production et les relations des entreprises avec leur environnement permettrait également d’améliorer les capacités de prévision. Un même ratio synthétique de rentabilité peut, nous l’avons vu, exprimer des réalités très différentes et de ce fait une sensibilité à la conjoncture très inégale qui devrait être intégrée à la prévision. La Banque de France calcule un score qui est la probabilité pour une entreprise d’enregistrer une défaillance à un horizon de trois ans. Toutefois il permet pas de reconstituer totalement la dynamique réelle qui conduit à la défaillance<sup>15</sup>. Or, la sensibilité à la conjoncture n’est, par exemple, pas la même selon que l’entreprise a quelques clients particuliers ou un grand nombre, et plus généralement elle diffère selon la nature de son produit. Ainsi, les gains d’opportunité anticipés –la quasi-rente marshallienne– incitent des entreprises à se spécialiser dans des produits soumis à une forte incertitude. Une évaluation faisant référence à la “pluralité” des **qualités** d’entreprises permettrait de mieux repérer les tensions, les sources de fragilité spécifiques à un système d’action et d’en étudier les remèdes. Cette approche soulève pour l’observateur une question qu’une lecture de Marshall peut utilement éclairer. L’importance de la dynamique chez celui-ci nous rappelle que ce que l’on observe est en coupe, et même si l’observation concerne plusieurs années, l’observateur ne sait pas où l’entreprise se situe dans la dynamique. La distinction introduite par Marshall entre les différentes périodes de temps, du très court terme au très long terme, nous rappelle les limites de toute

---

<sup>15</sup> C’est pourquoi des travaux statistiques sont en cours pour mieux étudier les processus, les trajectoires de défaillances (Bardos 1995).

observation des performances des entreprises conduite sur une période. L'observateur encourt, en effet, le risque de ne pas saisir la dynamique de longue période qui lui permettrait d'interpréter de façon satisfaisante un résultat qui s'écarte de la moyenne. Ainsi un déficit ne sera que conjoncturel si des dépenses nécessaires à l'amélioration de l'activité n'ont pas encore donné leur plein effet; une performance supérieure à la moyenne ne sera qu'une quasi-rente marshallienne dans le cas où ces mêmes dépenses n'ont pas encore été entreprises.

## BIBLIOGRAPHIE

BARDOS M. (1995) : “ Les défaillances d'entreprises dans l'industrie ”, *Collection entreprises, Banque de France*, B 95/03.

CORIAT B., WEINSTEIN O., (1995) : “ Les nouvelles théories de l'entreprise ”, Paris, *Le livre de poche*.

DOSI G, TEECE D.J., WINTER S.G., (1990) : “ Les frontières des entreprises : vers une théorie de la cohérence de la grande entreprise ”, *Revue d'Économie Industrielle*, 1er trimestre, n° 51; pp. 238-257.

HARRIS M., RAVIV A., (mars 1991) : “ The Theory of Capital Structure ”, *The Journal of Finance*, Vol. XLCI, n° 1.

FAYOLLE J., FLEURBAEY M., (1990) : “ Accumulation, profitabilité et endettement des entreprises ”, Document de travail, Insee.

JENSEN M.C., MECKLING W., (octobre 1976) : “ Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure ”, *Journal of Financial Economic*

LELAND H., PYLE D., (1977) : “ Information Asymetrics, Financial Structure and Financial Intermediation ”, *Journal of Finance*, 32.

MARSHALL A., (1920) : “ Principles of Economics ”, 8e édition, réimprimé en 1994, *London, Macmillan*.

MODIGLIANI F., MILLER M.H., (mai 1958) : “ The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment ”, *American Economic Review*.

MYERS S.C., (juillet 1977) : “ Determinants of Corporate Borrowing ”, *Journal of Financial Economics*, Vol. n° 2.

MYERS S.C., (juillet 1984) : “ The Capital Structure Puzzle ”, *Journal of Finance*, Vol. 39.

---

MARCHÉS, ORGANISATIONS DE LA PRODUCTION ET RENTABILITÉ DES PME FRANÇAISES DE L'INDUSTRIE EN 1993. B. PARANQUE (BANQUE DE FRANCE); D. RIVAUD-DANSET (PARIS XIII - C R E I – IEPE-IRESO); R. SALAIS (IEPE-IRESO)

MYERS S.C., MAJLUF N.S., (juillet 1984) : “ Coporate Financing and Investment, Decision when Firms have Information that do not have ”, *Journal of Financial Economics*

PARANQUE B., (1994) : “ Emploi, accumulation, rentabilité financière ”, *Banque de France*, Collection Entreprises, B 94/02.

PARANQUE B., (1995) : “ Compétitivité et rentabilité des entreprises industrielles ”, *Banque de France*, Collection Entreprises, B 95/06.

PARANQUE B, RIVAUD-DANSET D., SALAIS R. (1996) : “ Marchés, organisation de la production et rentabilité : une exploitation de la base de données stratégiques de la Banque de France ”, *Banque de France*, Les Études de l’Observatoire des entreprises, T 96/03.

RIVAUD-DANSET D., SALAIS R., (1992) : “ Les conventions de financement des entreprises ”, *Revue Française d’Économie*, Vol. II, 4.

SALAI R., STORPER M., (1993) : “ Les mondes de production – Enquête sur l’identité économique de la France ”, Édition de l’*École des Hautes Études en Sciences Sociales*, Paris.

WILLIAMSON O.E., (1986) : “ Economic, Organization, Firms, Market and Policy Control ”, *Wheatsheafbooks*.

**Tableau 1**

Classe	Rentabilité économique		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	9,9	11,9	13,8
2	9,5	10,9	12,4
3	9,8	11,0	12,2
4	9,0	10,2	11,4
5	6,6	8,0	9,3

Source :Banque de France

**Tableau 2**

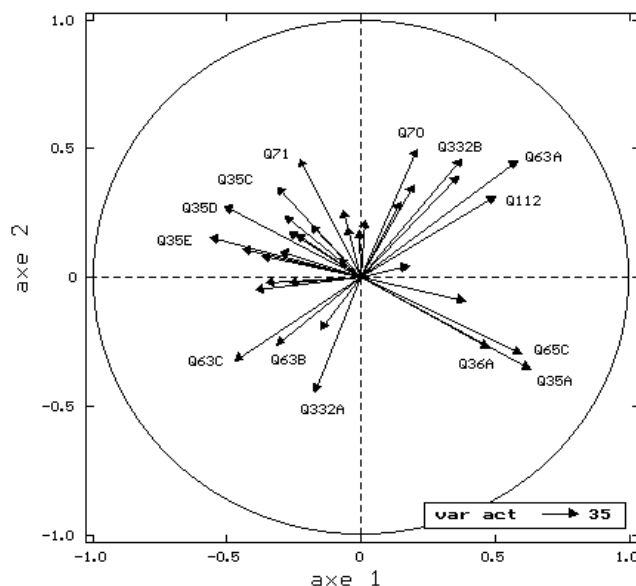
ÉCART PAR RAPPORT À LA MOYENNE DE L'ÉCHANTILLON

Classe	1	2	3	4	5
Ratio					
Rentabilité économique	++	++	++	+	—
VAG / capital engagé *	-	-	-	-	++
VAG / frais de personnel	+	+	+	-	—
Capital engagé / effectifs	-	+	++	+	—
VAG/ effectifs	-	++	++	-	-
Excédent brut global / production	+	+	+	+	—
Besoins en fonds de roulement / production	+	++	+	+	—
Production / équipement productif	++	+	-	—	++
Frais de personnel / effectif	—	++	-	-	+

\* VAG : valeur ajoutée Cdb + produits financiers + charges exceptionnelles nettes  
 Source : Banque de France

**Graphique 1**

**CERCLES DES CORRÉLATIONS**  
 PRINCIPALES VARIABLES ACTIVES PROJETÉES SUR LES AXES 1 ET 2



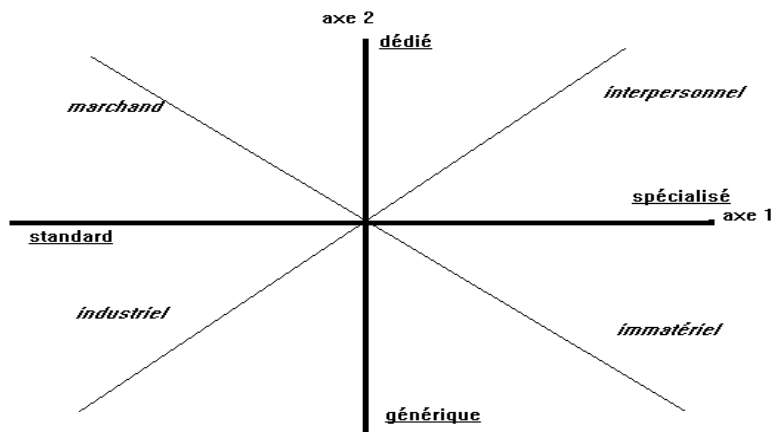
Légende :

- Q332A : rôle du prix dans la décision d'achat
- Q332B : rôle de l'originalité ou de la supériorité de l'offre dans la décision d'achat des clients
- Q35A : faible standardisation du produit
- Q35C : produits concernés par une production en moyenne série
- Q35D : standardisation assez forte
- Q35E : forte standardisation
- Q36A : produits concernés par une production à l'unité

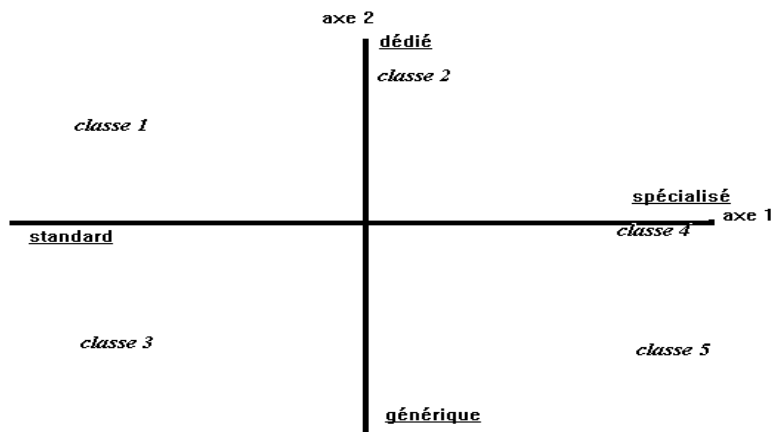
- Q63 A : part du chiffre d'affaires réalisée en haut de gamme
- Q63 B : part du chiffre d'affaires réalisée en moyen de gamme
- Q63 C : part du chiffre d'affaires réalisée en bas de gamme
- Q65 C : part du chiffre d'affaires réalisée par l'intermédiaire des filiales et établissements
- Q70 : part de la recherche et développement dans le chiffre d'affaires
- Q71 : part des dépenses marketing et publicité dans le chiffre d'affaires
- Q112 : degré de spécificité des attentes clients

Source : Banque de France

Graphique 2



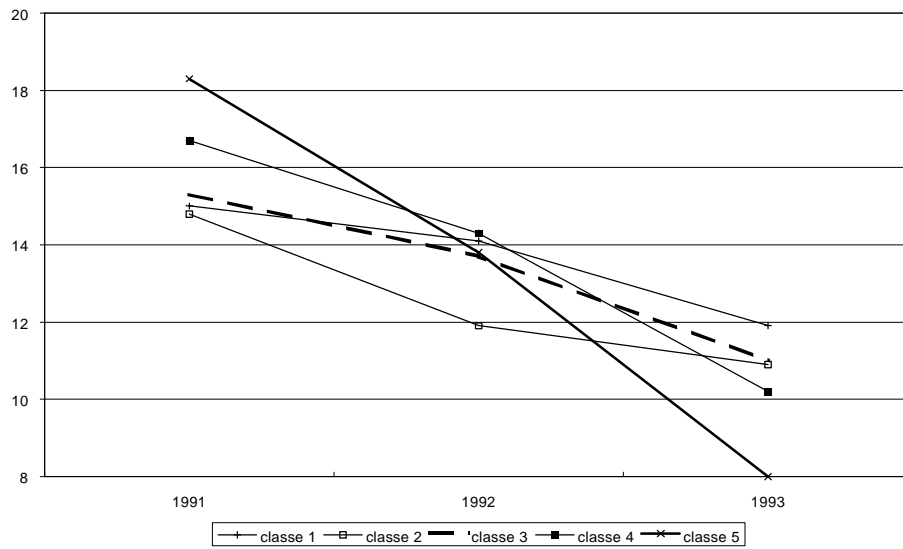
Graphique 3



## Graphique 4

### RENTABILITÉ BRUTE GLOBALE Enquête 1993

en pourcentage



Source : Banque de France

## QUELQUES STATISTIQUES SUR LES CLASSES D'ENTREPRISES

Classe	Valeur ajoutée globale / effectifs (KF/P)			Taux de marge brute globale (%)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	238,0	251,8	269,7	7,8	9,3	10,7
2	287,7	300,9	314,2	8,2	9,2	10,3
3	278,3	289,6	300,8	8,8	9,7	10,6
4	247,4	258,8	270,2	8,3	9,2	10,1
5	240,1	252,7	265,3	4,9	5,9	7,0

Classe	Délai de rotation des besoins en fonds de roulement (jours)			Taux de rotation des équipements productifs (%)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	85,4	94,8	104,2	317,9	371,4	424,9
2	101,5	108,4	115,4	296,7	336,4	376,0
3	79,2	85,1	91,0	241,6	275,2	308,9
4	76,7	82,7	88,7	204,8	238,9	273,1
5	59,6	66,2	72,8	363,4	401,0	438,6

Classe	Frais de personnel/effectifs (KF/p)			Taux de dépenses immatérielles		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	179,2	186,6	194,1	2,8	3,8	4,8
2	216,8	222,3	227,9	4,4	5,1	5,9
3	198,8	203,5	208,2	1,2	1,9	2,5
4	190,9	195,7	200,4	1,6	2,2	2,9
5	206,0	211,2	216,5	0,8	1,5	2,2

Classe	Taux d'endettement			Délais de paiement clients (jours)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	46,2	54,8	63,4	80,0	84,7	89,4
2	38,7	45,1	51,5	92,6	96,0	99,5
3	38,9	44,3	49,8	80,6	83,6	86,5
4	42,8	48,3	53,9	85,3	88,3	91,2
5	43,6	49,6	55,7	91,3	94,6	97,9

Classe	Délais de règlement fournisseurs (jours)			Délais rotation des stocks (jours)		
	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure	Borne inférieure	Moyenne	Borne supérieure
1	71,3	75,7	80,2	61,1	68,5	75,8
2	76,1	79,4	82,7	69,4	74,8	80,3
3	73,4	76,2	79,0	50,7	55,3	59,9
4	77,6	80,5	83,3	51,0	55,7	60,4
5	88,4	88,6	91,7	57,8	63,0	68,1

Source et réalisation : Banque de France

Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 56 58

Mise à jour septembre 1995