



Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

# PAROLES DE PRATICIEN

MARS 2024 - N°2

**Rentabilité et  
productivité :  
quelle relation ?**

## INTRODUCTION

L'analyse financière s'appuie volontiers sur les notions de marge, de profitabilité, de rentabilité mais laisse souvent au second plan la notion de productivité. Or, tous les indicateurs de performance sont liés les uns aux autres et chacun d'eux apporte son éclairage sur la manière dont les facteurs de production (capital et travail) sont utilisés.

### LA PRODUCTIVITÉ ET LA RENTABILITÉ SONT DEUX NOTIONS DIFFÉRENTES

Quelle définition peut-on donner de la productivité ? Il est vrai que l'on confond souvent « productivité » et « rentabilité ». La productivité se définit comme la capacité d'un facteur de production, le travail le plus souvent, à créer de la richesse dans l'entreprise. La rentabilité exprime la capacité des capitaux investis à faire naître du profit.

Ces deux notions (rentabilité et productivité) diffèrent l'une de l'autre, tout en étant complémentaires dans l'éclairage qu'elles apportent sur le fonctionnement de l'entreprise. La productivité établit un lien entre une valeur monétaire et une quantité physique mise en œuvre pour obtenir cette valeur monétaire. Par exemple, la productivité du travail sera le plus souvent calculée en divisant le chiffre d'affaires ou la marge d'exploitation par les effectifs moyens employés sur l'année. Comme on peut le constater, on a bien une valeur monétaire (le chiffre d'affaires ou la marge d'exploitation) divisée par une quantité physique (le nombre moyen de salariés en ETP ou les heures annuelles travaillées).

La rentabilité exprime quant à elle la capacité des capitaux investis (immobilisations corporelles et incorporelles et besoin en fonds de roulement) à faire naître un certain niveau de marge. La rentabilité s'obtient donc en divisant une valeur

monétaire (EBIT par exemple) par une autre valeur monétaire (le total des capitaux investis).

Ces deux notions, rentabilité et productivité, ont cependant un point commun : l'une et l'autre expriment la performance de l'entreprise. Elles diffèrent par l'éclairage qu'elles donnent de la performance. Sont-elles pour autant étanches l'une par rapport à l'autre ?

### LIENS ENTRE RENTABILITÉ ET PRODUCTIVITÉ

Prenons comme point de départ l'indicateur suivant : EBIT/L, c'est-à-dire la marge nette d'exploitation avant intérêt des emprunts et avant impôt divisée par l'effectif moyen exprimé en équivalent temps plein (ETP). Il s'agit bien d'une notion de productivité. Elle exprime la capacité que peut avoir un employé de l'entreprise à générer un certain niveau d'EBIT au cours de l'année. On rapporte bien une notion monétaire à une donnée quantitative.

#### Formule 1

$$\text{Productivité} = \frac{\text{EBIT}}{L}$$

Avec L = effectif moyen sur l'année calculé en ETP et EBIT = Résultat d'exploitation avant intérêt et impôt

Développons cette notion de productivité. Pour cela, on fait apparaître que la productivité du travail est la résultante de trois éléments : le taux de marge (EBIT/CA), la rotation des capitaux investis (CA/CI) et l'intensité capitalistique (CI/L).

- Le **taux de marge** exprime la capacité du chiffre d'affaires à créer un certain niveau de marge d'exploitation. C'est un élément déterminant de la performance.
- La **rotation des capitaux investis** établit le lien entre le capital investi et le chiffre d'affaires (« Combien d'euros de capital dois-je accumuler pour obtenir un euro de chiffre d'affaires ? »). L'objectif de toute entreprise est d'augmenter autant que possible la rotation du capital investi car ce dernier possède un prix qui n'est autre que le coût moyen pondéré des sources de financement avant effet de l'impôt.
- L'**intensité des capitaux investis** (CI/L) se détermine en faisant le rapport entre le montant des capitaux investis et les effectifs moyens sur l'année exprimés en ETP.

Ces trois éléments nous donnent la relation inscrite dans la *formule 2*.

### Formule 2

$$\frac{\text{EBIT}}{L} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CA}} * \frac{\text{CA}}{\text{CI}} * \frac{\text{CI}}{L}$$

Avec L = Effectif de l'entreprise<sup>1</sup>, EBIT = Résultat net avant intérêt et impôt, CA = Chiffre d'affaires, CI = Capitaux investis.

Par ailleurs, la rentabilité des capitaux investis (Return On Capital Employed ou « ROCE ») est égale au rapport entre l'EBIT et le montant des capitaux investis (CI) comme l'indique la *formule 3* ci-après.

### Formule 3

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CI}}$$

Développons la *formule 2*, comme nous l'avons fait précédemment pour la productivité, en faisant apparaître que la rentabilité est en lien directe avec le taux de marge et la rotation des capitaux investis.

### Formule 4

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CA}} * \frac{\text{CA}}{\text{CI}}$$

On remplace dans la *formule 2* les deux premiers membres par la *formule 4*, on obtient alors la formule suivante :

### Formule 5

$$\frac{\text{EBIT}}{L} = \text{ROCE} * \frac{\text{CI}}{L}$$

Productivité = Rentabilité \* Intensité en capital

Il ressort de cette analyse que la productivité est l'assemblage de deux éléments : la rentabilité des capitaux investis et l'intensité en capital.

Cette relation indique que dans les secteurs à intensité en capital élevée, la progression de la productivité s'obtient soit par l'amélioration de la rentabilité, soit par la diminution de l'intensité en capital. Ces stratégies correspondent à une réalité. Il existe dans les secteurs industriels à haute intensité capitalistique plus de potentialités pour faire progresser la productivité qu'il ne peut y en avoir dans un secteur produisant des services et dans lequel l'intensité en capital est faible.

<sup>1</sup> Précisons que le symbole « L » n'a de sens que s'il est calculé en équivalent temps plein (ETP) ou en heures travaillées.



Sur le plan macro-économique, c'est un phénomène que l'on retrouve lorsqu'on compare l'évolution de la productivité en France et en Allemagne. La France s'est beaucoup désindustrialisée, ces trois dernières décennies au profit des activités de service. De ce fait, la France connaît aujourd'hui une modeste progression de sa productivité (voire même une légère diminution depuis peu). C'est moins le cas de l'Allemagne, qui a su conserver une large part de son tissu industriel et parvient aujourd'hui à faire progresser sa productivité.



### UN EXEMPLE ILLUSTRANT LE LIEN ENTRE RENTABILITÉ ET INTENSITÉ EN CAPITAL

Pour illustrer l'intérêt de la relation entre productivité, rentabilité et intensité capitalistique, on va considérer l'exemple qui suit. L'entreprise « AL » est une PME industrielle. On dispose pour l'analyser des données qui figurent sur le *tableau 1* et qui porte sur trois années successives et comparables.

**Tableau 1 : Les données financières de l'entreprise « AL » entre N et N-2**

Données en (K€)	N	N-1	N-2
Chiffre d'affaires	26 934	23 335	20 485
EBIT	4 762	4 060	3 490
Capitaux investis	23 647	22 532	20 003
Effectif moyen en ETP	67,1	66,4	64,5

**Tableau 2 : Relation entre rentabilité et productivité**

Donnée	N	N-1	N-2
Taux de marge d'exploitation (EBIT/CA)	17,68 %	17,40 %	17,04 %
Rotation des actifs (CA/CI)	1,139	1,0356	1,0241
<b>ROCE</b>	<b>20,14 %</b>	<b>18,02 %</b>	<b>17,45 %</b>
Intensité capitalistique (CI/L)	352,41	339,34	310,12
<b>Productivité du travail (K€) - EBIT/L</b>	<b>71,0</b>	<b>61,1</b>	<b>54,1</b>

Commençons par l'évolution du ROCE. La rentabilité des capitaux investis (ROCE) s'améliore sur la période, passant de 17.45 % à 20.14 %, ce qui représente une progression cumulée de 2.69 points. D'où provient cette amélioration du ROCE ? La séparation des éléments qui composent la rentabilité permet d'apporter une réponse. On constate que l'évolution favorable du ROCE trouve sa source dans deux phénomènes qui se conjuguent. Le taux de marge s'améliore très sensiblement (+0.64 points sur les trois années examinées). Mais cette progression demeure très faible. L'explication de la progression du ROCE ne se trouve pas dans cet élément. En revanche, la rotation des capitaux investis (le poids des capitaux nécessaire à l'obtention d'un euro de chiffre d'affaires) évolue très favorablement sur la période, passant de 1.02 à 1.139, ce qui constitue une bonne efficacité des capitaux mis en œuvre.

Sans cette action portant sur la rotation des capitaux investis, la rentabilité aurait, toutes choses égales par ailleurs, diminué de façon significative entre N-2 et N. L'amélioration du ROCE trouve surtout son origine dans l'amélioration significative de l'efficacité des capitaux employés par l'entreprise.

Examinons maintenant la productivité des capitaux qui est une des composantes du fonctionnement de l'entreprise « AL ». La productivité progresse très rapidement sur la période examinée, passant de 54 K€ per capita à 71 K€ per capita ; ce qui représente une progression annuelle de la productivité de 14.6 % par an.

Cette rapide amélioration de la productivité par salarié provient d'une part de l'amélioration du ROCE (voir ci-avant) mais aussi de la progression de l'intensité capitalistique d'autre part qui progresse de 6.6 % par an.

## CONCLUSION

En conclusion, dans l'analyse traditionnelle des performances de l'entreprise on se focalise, à juste titre, sur les taux de marge et la rotation des actifs. Mais on sous-estime la plupart du temps l'importance de l'évolution de la productivité du travail qui se trouve à la croisée des chemins entre la rentabilité et l'intensité des capitaux investis par salarié.

Retrouvez toutes les publications

**Paroles de praticien**

**www.ccef.net** 



Par Michel TERNISIEN  
Économiste et auteur



Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

120 avenue des Champs-Élysées - 75008 PARIS  
01 44 94 27 70 - [ccef@ccef.net](mailto:ccef@ccef.net)  
[www.ccef.net](http://www.ccef.net)