

LISTE DES ABREVIATIONS

AIP	Accord interprofessionnel
ASBL	Association sans but lucratif
BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque Nationale de Belgique
CDD	Contrat à durée déterminée
CDI	Contrat à durée indéterminée
CE	Commission européenne
CVTS	Continuing vocational training survey
DBRIS	Base de données de redevables d'informations statistiques
ETP	Equivalent temps plein
FED	Federal Reserve System
FMI	Fonds monétaire international
ICN	Institut des comptes nationaux
INS	Institut national de statistique
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MAE	Ministère fédéral des Affaires Economiques
MET	Ministère fédéral de l'Emploi et du Travail
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques de la Communauté européenne
NACE-Bel	Version belge de la nomenclature statistique des activités économiques
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
PIB	Produit intérieur brut
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union européenne

SIGNES CONVENTIONNELS

–	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pourcent
p.m.	pour mémoire

RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES EN 2001

Depuis quelques années, l'édition d'automne de la Revue économique analyse l'évolution des résultats des sociétés non financières en Belgique. A ce moment-là, la Centrale des bilans dispose d'un échantillon suffisamment représentatif des états comptables pour l'année antérieure. Ainsi, une présentation fiable des résultats de 2001 peut déjà être proposée.

Les sociétés non financières retenues dans le cadre de cette analyse mènent des activités très diverses, allant de l'agriculture à la chimie, et de l'habillement à la construction. Aussi, ces entreprises ont été regroupées en 21 secteurs d'activité¹.

La première partie de l'article est consacrée aux caractéristiques et à la représentativité des données utilisées. Dans la seconde partie, l'évolution des principales rubriques du compte de résultats est présentée et est resituée dans le contexte conjoncturel de 2001. Cette évolution est ensuite détaillée par branche d'activité et en fonction de la taille des entreprises (petites ou grandes). Enfin, une analyse de l'évolution et de la distribution de quelques ratios financiers pour l'ensemble des sociétés non financières ainsi que pour chaque secteur est également proposée.

Les données provenant du bilan social ne sont pas étudiées ici puisqu'elles font l'objet d'un autre article dans la présente revue.

I. CARACTERISTIQUES ET REPRESENTATIVITE DES DONNEES UTILISEES

1. ECHANTILLON CONSTANT

Chaque année, les entreprises sont tenues de déposer leurs comptes annuels auprès de la

Centrale des bilans, au plus tard sept mois après la clôture de l'exercice. Les données récoltées font alors l'objet de contrôles arithmétiques et logiques et des corrections sont, le cas échéant, apportées, afin de satisfaire aux normes de qualité retenues. Une première analyse des chiffres de 2001 est dès lors possible dès la fin de l'été 2002. A ce moment-là, tous les comptes relatifs à l'exercice comptable de l'année antérieure n'ont pas encore été déposés. Pour cette raison, il convient de recourir à un échantillon constant d'entreprises. Ainsi, l'échantillon constant utilisé pour l'analyse des résultats de 2001 inclut les entreprises non financières dont les comptes clôturés en 2000 et en 2001 ont été déposés et entrés dans la base de données au plus tard le 31 août 2002².

2. REGROUPEMENTS PAR SECTEUR

Les sociétés non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions parfois très divergentes peuvent être remarquées. Dès lors, une classification des sociétés non financières s'impose.

Une première distinction peut être établie suivant le secteur dans lequel les sociétés opèrent principalement. La classification des secteurs retenue est la nomenclature NACE-BEL, dans laquelle les activités sont codifiées par deux chiffres.

Cette manière d'opérer entraîne un certain défaut de représentativité dans la mesure où une entreprise ne peut faire partie que d'un seul secteur

¹ Voir annexe 1.

² Les entreprises ayant changé de taille (voir infra) entre 2000 et 2001 ne figurent pas dans l'échantillon constant. Il en va de même pour les entreprises qui n'ont pas publié des comptes relatifs à un exercice de douze mois ou qui n'ont pas satisfait aux contrôles de qualité supplémentaires effectués par la Centrale des bilans.

d'activité même si elle exerce plusieurs activités correspondant à des codes NACE-BEL différents. Toutefois, ce défaut de représentativité est limité, dans la mesure où les entreprises sont systématiquement portées au sein de la division qui correspond le mieux à leur activité principale.

Quelques regroupements au sein des codes NACE à deux chiffres relatifs aux sociétés non financières permettent d'identifier 21 secteurs¹, allant de l'agriculture à la chimie, et de l'Horeca aux transports. La liste de ces 21 secteurs est détaillée à l'annexe 1.

3. REGROUPEMENTS SELON LA TAILLE DES SOCIETES

Une seconde distinction peut être opérée suivant la taille des entreprises.

L'article 15 du code des sociétés prévoit que les entreprises peuvent déposer un schéma abrégé de leurs comptes annuels en lieu et place d'un schéma complet, à condition qu'elles ne dépassent pas plus d'un des critères suivants :

- nombre moyen annuel de travailleurs²: 50;
- chiffre d'affaires annuel³, hors TVA.: 6.250.000 euros;
- total bilantaire: 3.125.000 euros

sauf si :

- le nombre moyen de travailleurs dépasse les 100 unités;

¹ Il y a lieu de préciser que la classification des secteurs retenue diffère de celle des années précédentes.

² Le nombre moyen annuel de travailleurs est le nombre moyen de travailleurs inscrits dans le registre du personnel à la fin de chaque mois de l'exercice comptable considéré, exprimé en équivalents temps plein.

³ Il convient d'entendre par «chiffre d'affaires», le total des produits à l'exclusion des produits exceptionnels lorsque plus de la moitié des produits résultant de l'activité normale de l'entreprise est constituée de produits ne tombant pas sous la définition du poste «chiffre d'affaires».

⁴ Soit les entreprises ayant publié un exercice comptable de douze mois et ayant satisfait aux contrôles de qualité supplémentaires effectués par la Centrale des bilans.

- l'entreprise fait partie d'un groupe d'entreprises liées qui, au niveau consolidé, dépasse plus d'un des critères ci-dessus, ou dont le nombre moyen annuel de travailleurs est supérieur à 100.

Le type de schéma déposé ne permet pas d'établir une distinction stricte entre les grandes et les petites entreprises, et ce, pour les raisons suivantes :

- l'entreprise qualifiée de «petite entreprise» sur base du code des sociétés a la possibilité de déposer un schéma abrégé, ce qui signifie qu'elle peut également déposer un schéma complet si elle le désire;
- l'entreprise qui n'a pas dépassé les critères au cours de l'exercice précédent peut, pour l'exercice concerné, utiliser le schéma abrégé, même si, pour cet exercice, elle ne satisfait plus aux critères;
- l'entreprise qui a dépassé les critères au cours de l'exercice précédent, ne peut, pour l'exercice concerné, utiliser le schéma abrégé, même si elle satisfait, pour cet exercice, aux critères imposés;
- enfin, l'entreprise qui fait partie d'un groupe d'entreprises liées qui, au niveau consolidé, dépasse les critères de taille, doit publier un schéma complet, même si elle ne dépasse pas, à elle seule, ces critères.

En 2000, sur les 208.655 entreprises non financières retenues⁴, 14.615 entreprises ont déposé un schéma complet et 194.040, un schéma abrégé. Sur les 14.615 entreprises non financières ayant déposé un schéma complet, 7.471 entreprises (soit 51,1 p.c.) ne dépassent pas les critères du code des sociétés. Sur les 194.040 entreprises ayant déposé un schéma abrégé, 235 (0,12 p.c.) dépassent les critères (ce dernier pourcentage est selon toute vraisemblance sous-estimé car le critère du chiffre d'affaires n'a pas pu être vérifié pour toutes les entreprises dans la mesure où la mention de celui-ci est facultative dans les comptes abrégés).

En termes de proportions¹, ce sont surtout les petites entreprises des secteurs de l'agriculture, des industries extractives, de l'Horeca, de l'immobilier et des services aux entreprises et aux particuliers qui déposent des schémas complets plutôt que des schémas abrégés.

Dès lors, dans le cadre de cet article, la distinction entre grandes et petites entreprises n'est pas établie sur la simple base du type de schéma déposé. Opérer de la sorte poserait en effet des difficultés lors du calcul des distributions des ratios financiers. Aussi, il a été décidé de classer les petites entreprises ayant déposé un schéma complet dans le groupe des petites entreprises, dans la mesure où près de 51,1 p.c. des schémas complets déposés en 2000 sont, en réalité, relatifs à des petites entreprises. Par ailleurs, puisque les grandes entreprises qui déposent un schéma abrégé sont peu nombreuses et ne représentent en définitive que des cas limites de dépassement des critères de taille, il a été décidé de laisser ces «grandes entreprises» au sein du groupe des petites entreprises.

4. REPRESENTATIVITE DE L'ECHANTILLON CONSTANT

L'échantillon utilisé pour estimer les résultats de 2001² comprend 93.315 entreprises, soit 41,9 p.c. du nombre total des comptes annuels déposés en 2000³. Le taux de représentativité mesuré par rapport au total bilantaire dépasse légèrement les 76 p.c.

¹ Voir annexe 2.

² Figurent dans l'échantillon constant, les entreprises qui ont clôturé, en 2000 et en 2001, un exercice comptable de douze mois, pour autant que:

- les deux exercices comptables satisfassent aux contrôles de qualité supplémentaires de la Centrale des bilans;
- les comptes aient été déposés et entrés dans la base de données au plus tard le 31 août 2002;
- les deux dépôts concernent une même taille d'entreprise.

³ C'est-à-dire le nombre de sociétés non financières dont les comptes ont été clôturés en 2000 et ont satisfait aux contrôles de qualité supplémentaires de la Centrale des bilans (quelle que soit la durée de l'exercice).

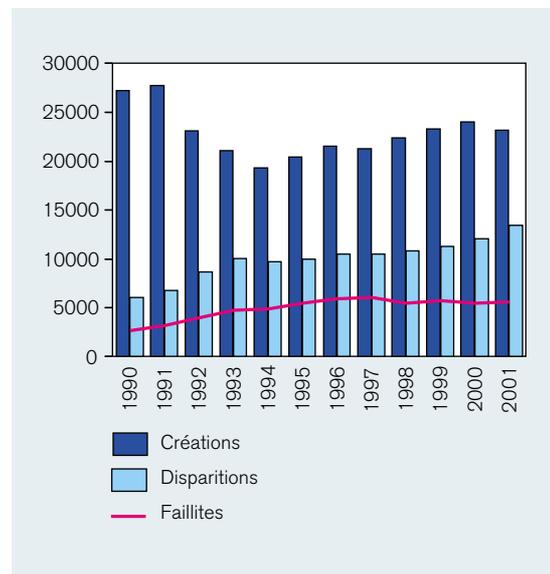
⁴ Ces résultats concernent l'ensemble des sociétés non financières ainsi que les sociétés n'ayant pu être attribuées à un secteur d'activité en raison du manque de code NACE.

Le tableau 1 montre que les grandes entreprises sont davantage représentées dans l'échantillon que les petites entreprises (68,2 p.c. des grandes, contre 41 p.c. des petites entreprises). Cette constatation laisse supposer que, pour les extrapolations, le biais dû à l'utilisation d'un échantillon est plus important au niveau des petites entreprises, qui sont moins bien représentées. Par ailleurs, le tableau fait ressortir la particularité de l'échantillon du secteur de l'énergie et de l'eau, qui est le seul à comprendre davantage de grandes entreprises que de petites entreprises.

L'utilisation d'un échantillon constant pour l'extrapolation peut comporter un certain biais dans la mesure où la méthode ne prend en compte que les sociétés qui ont remis des comptes annuels portant sur des exercices de douze mois, ce qui exclut, par exemple, les sociétés créées dans le cours de 2000 ou de 2001, ou celles qui ont disparu avant la fin de l'année 2001.

Les statistiques de la Centrale des bilans indiquent que 23.167 entreprises⁴ ont été créées

GRAPHIQUE 1 – CREATIONS ET DISPARITIONS D'ENTREPRISES



Source : BNB.

TABLEAU 1 – REPRESENTATIVITE DE L'ECHANTILLON CONSTANT

	Ensemble des sociétés non financières en 2000			Sociétés de l'échantillon en 2000			Représentativité, en p.c., de l'échantillon utilisé pour l'analyse des résultats de 2001
	Total	Grandes entreprises	Petites entreprises	Total	Grandes entreprises	Petites entreprises	
Nombre d'entreprises (unités)	222.631	7.471	215.160	93.315	5.095	88.220	41,9
dont							
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture	4.603	39	4.564	2.027	27	2.000	44,0
Industries extractives	224	22	202	118	18	100	52,7
Industries alimentaires et du tabac ...	3.311	396	2.915	1.406	287	1.119	42,5
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure	2.015	236	1.779	957	170	787	47,5
Bois	1.070	62	1.008	491	38	453	45,9
Papier et imprimerie	3.746	232	3.514	1.693	183	1.510	45,2
Chimie	1.438	411	1.027	767	307	460	53,3
Métal	4.909	474	4.435	2.353	342	2.011	47,9
Equipements électriques et électroniques	1.366	154	1.212	635	109	526	46,5
Matériel de transport	538	93	445	258	65	193	48,0
Autres industries manufacturières	3.274	316	2.958	1.562	229	1.333	47,7
Energie et eau	131	57	74	92	54	38	70,2
Construction	23.755	484	23.271	9.310	387	8.923	39,2
Commerce de détail	37.327	643	36.684	13.895	424	13.471	37,2
Commerce de gros	32.417	2.104	30.313	14.220	1.309	12.911	43,9
Horeca	12.574	71	12.503	3.626	47	3.579	28,8
Transports	9.210	453	8.757	3.872	298	3.574	42,0
Postes et télécommunications ¹	640	57	583	205	39	166	32,0
Activités immobilières	24.449	127	24.322	12.431	84	12.347	50,8
Services aux entreprises	47.694	971	46.723	20.623	630	19.993	43,2
Services aux particuliers	7.940	69	7.871	2.774	48	2.726	34,9
Total du bilan (millions d'euros)	730.118	580.266	149.852	555.973	483.155	72.818	76,1

Source : BNB.

¹ L'échantillon du secteur des postes et télécommunications comprend quasiment autant d'entreprises dans la section « postes » que dans la section « télécommunications ». Cette section « postes », qui inclut diverses sociétés de livraison du courrier, ne se résume dès lors pas seulement à l'entreprise La Poste.

en 2001, soit 3,6 p.c. de moins qu'en 2000, la meilleure des dix dernières années sur le plan des créations. Inversement, 13.417 entreprises ont disparu, dont 5.636 à la suite d'une faillite. Le nombre de disparitions en 2001 a augmenté par rapport à l'année antérieure de 11,4 p.c. Le nombre de faillites, quant à lui, est en progression de 2,9 p.c. Au total, le nombre de sociétés a donc crû de 9.750 en 2001, alors que cette augmentation s'élevait à 12.003 unités

un an plus tôt. Si l'on suppose que l'augmentation nette du nombre d'entreprises est indicative de l'évolution de l'activité, cela signifie que les extrapolations réalisées à partir d'un échantillon constant pourraient sous-estimer quelque peu l'évolution de la valeur ajoutée. Toutefois, étant donné que les créations nettes d'entreprises ont été moindres en 2001 qu'en 2000, il y a lieu de penser que cette sous-estimation est plus faible en 2001.

5. EFFICACITE D'UN ECHANTILLON CONSTANT

Pour étudier l'efficacité d'un échantillon constant clôturé le 31 août de chaque année, il faut comparer, année après année, le taux de croissance estimé sur la base de cet échantillon constant et le taux de croissance finalement observé pour l'ensemble des sociétés non financières.

Le tableau 2 semble indiquer que la valeur ajoutée estimée par l'échantillon constant présente systématiquement un biais négatif. Ainsi, par exemple, la valeur ajoutée, qui correspond à la différence entre le produit des ventes et les coûts des biens et services fournis par des tiers, a été légèrement sous-estimée en 2000 (-0,1 p.c.). Sur la période 1997-2000, les résultats d'exploitation ont été plus stables que les résultats financiers. Quant aux résultats exceptionnels, ils sont généralement concentrés sur un petit nombre d'entreprises et se composent de charges et de produits non récurrents, dont les mouvements d'une année à l'autre peuvent être irréguliers. La présence ou non d'une entreprise donnée dans l'échantillon constant peut influencer significativement l'extrapolation des résultats exceptionnels. Cette dernière est dès lors hasardeuse. Pour cette raison, il a été décidé de ne pas l'effectuer et de reprendre simplement les résultats exceptionnels déjà enregistrés à la date de clôture de l'échantillon.

II. RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES EN 2001

1. PRINCIPALES COMPOSANTES DES RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES ET CONTEXTE CONJONCTUREL

Après une excellente année 2000, l'année 2001 a été décevante sur le plan économique. L'activité a fortement décéléré dans la plupart des régions du monde. Le ralentissement économique aux Etats-Unis, entamé dès la fin de 2000, s'est poursuivi tout au long de 2001 et a été aggravé par les attentats du 11 septembre. D'une manière générale, les économies européennes ont ressenti les effets de ce repli conjoncturel outre-Atlantique. De son côté, la petite économie ouverte qu'est la Belgique n'a pas pu échapper au tassement mondial de la croissance et à la stagnation du commerce international.

La croissance du PIB réel n'a été que de 0,8 p.c. en 2001, soit seulement un quart de la progression enregistrée en 2000. Depuis quinze ans, une progression plus faible n'avait été observée qu'en 1993, année où l'activité avait reculé de 1 p.c. La croissance des principales catégories de dépenses s'est ralentie pour ce qui concerne la consommation des ménages et les investissements des entrepri-

TABLEAU 2 – DIFFERENCE ENTRE LE TAUX DE CROISSANCE ESTIME SUR BASE DE L'ECHANTILLON CONSTANT ET LE TAUX DE CROISSANCE EFFECTIF

(pourcentages)

	1997	1998	1999	2000
Valeur ajoutée	-1,4	-0,4	0,0	-0,1
Résultat net d'exploitation	-0,1	1,4	-0,3	2,4
Résultat financier	2,6	-1,2	-3,3	-3,5
Résultat courant avant impôts	0,1	1,2	-0,7	1,4
Résultat net avant impôts	-1,3	-1,7	-4,5	1,0
Résultat net après impôts	-1,0	-2,7	-4,5	1,5

Source : BNB.

TABLEAU 3 – PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Aux prix de 1995						
Dépenses de consommation finale des particuliers	1,1	2,1	3,0	2,2	3,4	0,9
Logements	-8,4	10,5	0,0	5,7	0,9	-2,0
Formation brute de capital fixe des entreprises	5,6	6,8	4,5	2,2	5,5	2,9
Dépenses des pouvoirs publics	1,8	0,3	0,9	4,7	2,3	1,1
Variation des stocks	-0,4	0,0	0,3	-0,5	0,3	-0,6
Total des dépenses intérieures	0,9	2,8	2,9	2,4	3,6	0,5
Exportations de biens et services	2,9	6,1	5,9	5,0	8,2	1,1
Importations de biens et services	2,5	5,1	7,5	4,1	8,4	0,8
PIB	1,2	3,6	2,0	3,2	3,7	0,8
PIB à prix courants	2,4	4,9	3,7	4,6	5,0	2,8

Source: ICN.

ses. Un net repli a même été observé pour ce qui concerne les logements.

Mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, l'inflation s'est établie en moyenne à 2,4 p.c. en 2001, contre 2,7 p.c. en 2000, selon l'Institut des comptes nationaux. L'incidence du ralentissement conjoncturel sur le nombre de personnes occupées a été limitée et le taux de chômage, qui avait fortement baissé depuis 1998, est passé de 6,9 p.c. en 2000 à 6,6 p.c. en 2001.

C'est dans ce contexte que la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières a atteint 123,4 milliards d'euros en 2001, soit une hausse de 2,5 p.c. par rapport à 2000, année au cours de laquelle la croissance de la valeur ajoutée avait atteint 7,4 p.c. Même si la progression de 2000 avait été particulièrement importante, force est de constater que 2001 n'a pas été un grand cru.

La valeur ajoutée créée par les entreprises correspond au supplément de valeur que, grâce à la mise en œuvre des facteurs de production, les entreprises ajoutent au montant des biens et services qu'elles ont consommés. Elle

se compose du résultat net d'exploitation, des frais de personnel, des autres charges d'exploitation (notamment les impôts et taxes sur l'exercice d'exploitation, les coûts de restructuration), ainsi que des amortissements et des provisions. Les frais de personnel en constituent traditionnellement le poste principal. Ainsi, en 2001, ceux-ci ont représenté 60,2 p.c. de la valeur ajoutée. Par rapport à 2000, ils ont augmenté de 5,2 p.c. Diverses raisons expliquent la croissance des frais de personnel, malgré la mauvaise conjoncture. D'une part, le niveau de l'emploi progresse avec deux ou trois trimestres de retard par rapport à l'activité économique (le nombre d'emplois exprimé en équivalents temps plein a augmenté en 2001). D'autre part, les indexations salariales constituent une autre explication de la progression des frais de personnel. De leur côté, les autres charges d'exploitation ont augmenté de 3,6 p.c., alors que les amortissements, les réductions de valeur et les provisions sont en hausse de 6,2 p.c. Les coûts totaux liés à l'activité ont ainsi progressé de 5,3 p.c. et ont donc crû davantage que la valeur ajoutée.

La différence entre la valeur ajoutée et les charges d'exploitation totales est égale au

TABLEAU 4 – PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	1997	1998	1999	2000	2001 e	2001 e	2001 e
Valeur ajoutée	6,7	6,1	3,6	7,4	2,5	123.437	100,0
Frais de personnel	3,2	5,1	4,7	5,8	5,2	74.254	60,2
Autres charges d'exploitation	7,7	19,8	-5,3	14,0	3,6	6.654	5,4
Amortissements, réductions de valeur et provisions	4,7	6,0	3,5	9,3	6,2	25.697	20,8
Total des charges d'exploitation	3,8	6,2	3,8	7,1	5,3	106.604	86,4
Résultat net d'exploitation	25,3	5,5	2,5	8,7	-12,2	16.833	13,6
Produits financiers	33,3	-7,2	10,1	39,8	16,8	41.837	33,9
Charges financières	32,8	-10,4	6,4	32,2	16,0	33.871	27,4
Résultat financier	40,2	31,7	40,6	86,9	20,4	7.966	6,5
Résultat courant	26,7	8,3	7,4	21,8	-3,9	24.799	20,1
Résultat exceptionnel ¹	-	-	-	-	-	1.881	1,5
Résultat net avant impôts	45,7	8,5	19,2	6,6	-7,2	26.680	21,6
Impôts sur le résultat	17,6	8,1	10,1	11,3	1,2	6.555	5,3
Résultat net après impôts	57,2	8,7	22,0	5,3	-9,6	20.125	16,3

Source: BNB.

¹ Le calcul d'un pourcentage de variation du résultat exceptionnel n'est pas pertinent dans la mesure où cet agrégat ne se prête pas à une estimation fiable.

résultat net d'exploitation. Celui-ci traduit en général le mieux les performances que les entreprises ont réalisées dans l'exercice de leur activité de base. Le résultat net d'exploitation a atteint 16.833 millions d'euros en 2001 et est en recul de 12,2 p.c. par rapport à 2000. Le contexte conjoncturel défavorable de 2001 s'est donc répercuté sur le résultat net d'exploitation des sociétés non financières.

Contrairement aux années précédentes, le résultat courant a reculé de 3,9 p.c. C'est en raison de l'influence des résultats financiers que ce recul a été limité. Au cours de 2001, les produits financiers ont en effet augmenté davantage que les charges financières (16,8 p.c. contre 16,0 p.c.).

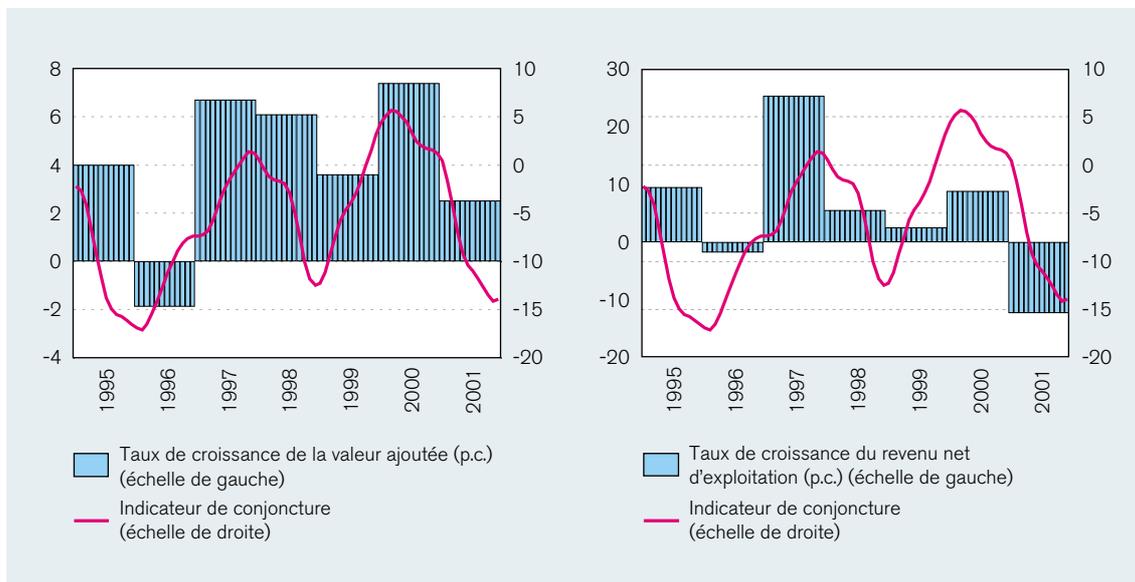
Les impôts sur les résultats des sociétés non financières ont enregistré une légère augmentation de 1,2 p.c. en 2001, malgré la chute du résultat net d'exploitation, qui constitue de loin

la principale composante du revenu imposable des sociétés. Toutefois, cette légère augmentation des impôts est à prendre avec des réserves, car les entreprises qui déposent tôt leurs comptes sont en général celles qui se portent le mieux.

Compte tenu des résultats exceptionnels et des impôts, les sociétés non financières ont enregistré en fin de compte un bénéfice net après impôts de 20.125 millions d'euros en 2001, soit une diminution de 9,6 p.c. par rapport à 2000. Exprimé en pourcentage de la valeur ajoutée, le résultat net après impôts a atteint 16,3 p.c., contre 18,5 p.c. en 2000.

Il est également intéressant de comparer l'évolution de l'indicateur de conjoncture avec l'évolution, d'une part, du taux de croissance de la valeur ajoutée, et d'autre part, du taux de croissance du résultat net d'exploitation.

GRAPHIQUE 2 – RESULTATS DES ENQUETES DE CONJONCTURE ET TAUX DE CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTEE ET DU RESULTAT NET D'EXPLOITATION



Source : BNB.

Le graphique 2 montre que l'indicateur de conjoncture a reculé tout au long de l'année 2001, excepté au mois de décembre. Par ailleurs, tant la croissance de la valeur ajoutée que celle du revenu net d'exploitation semblent suivre, année après année, la même direction que celle de l'indicateur de conjoncture.

2. RESULTATS PAR BRANCHE D'ACTIVITE ET PAR TAILLE DES ENTREPRISES

Les sociétés non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions parfois très divergentes peuvent être décelées. Dès lors, les tendances observées par l'analyse des résultats généraux doivent être affinées en fonction, d'une part, de la branche d'activité, et d'autre part, de la taille des entreprises.

Chaque secteur d'activité est soumis à des évolutions conjoncturelles qui lui sont spécifiques, ce qui se traduit, en général, dans l'évolution

du résultat net d'exploitation, comme l'atteste le tableau 5.

Ainsi, deux groupes de secteurs sont à distinguer : ceux dont le résultat net d'exploitation a crû en 2001, et ceux dont le résultat a été en recul, ces derniers étant plus nombreux en raison du climat économique défavorable aggravé par les attentats terroristes du 11 septembre 2001.

La plupart des secteurs en recul en 2001 enregistraient encore une variation positive de leur résultat net d'exploitation un an plus tôt. C'est le cas des industries extractives, du papier, des équipements électriques et électroniques, du commerce de gros, de l'Horeca et des transports¹. Il en va de même pour :

- l'industrie alimentaire, caractérisée par une hausse des prix en 2001, et une détériora-

¹ Il y a lieu de préciser que la Sabena, tombée en faillite en novembre 2001, ne fait pas partie de l'échantillon constant étant donné que ses comptes annuels de 2001 n'ont pas été déposés.

TABLEAU 5 – VALEUR AJOUTEE ET RESULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITE

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Valeur ajoutée		Résultat net d'exploitation		p.m. Importance, en p.c., des branches dans la valeur ajoutée totale en 2001
	2000	2001 e	2000	2001 e	
Agriculture, chasse et sylviculture, pêche et aquaculture	19,0	7,8	154,7	37,6	0,5
Industries extractives	5,3	-0,1	12,2	-9,3	0,3
Industries alimentaires et du tabac	-1,7	2,5	16,4	-13,4	4,1
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure	1,7	0,7	11,6	-0,5	1,9
Bois	22,5	3,3	33,4	9,2	0,6
Papier et imprimerie	3,9	-1,7	7,3	-33,0	2,7
Chimie	9,6	2,4	34,6	-26,3	9,9
Métal	11,8	-8,0	82,1	-60,5	6,5
Equipements électriques et électroniques	13,3	-9,3	22,9	-104,1	2,9
Matériel de transport	3,9	-0,7	1,7	-37,3	2,6
Autres industries manufacturières	4,5	-0,4	-4,7	-24,5	2,8
Energie et eau	2,2	-2,5	1,7	-1,3	4,7
Construction	8,9	4,7	20,5	4,9	6,4
Commerce de détail	3,9	5,6	-2,2	-1,4	7,7
Commerce de gros	11,4	4,4	15,1	-0,3	12,9
Horeca	6,1	1,7	36,6	-18,0	1,6
Transports	2,7	3,6	7,4	-66,6	7,4
Postes et télécommunications	4,9	4,5	-59,7	144,3	5,4
Activités immobilières	11,9	10,0	15,9	13,1	3,0
Services aux entreprises	9,6	7,7	-22,0	-4,9	14,8
Services aux particuliers	6,8	2,0	3,9	6,3	1,5
Ensemble des sociétés non financières	7,4	2,5	8,7	-12,2	100,0

Source : BNB.

tion de la confiance des consommateurs à la suite de nouveaux cas de contaminations alimentaires et de contrôles défailants des autorités;

- la chimie, touchée par la diminution de 23 p.c. de la production des produits issus de la transformation du caoutchouc, à la suite de la fermeture de plusieurs entreprises, alors que les ventes ont augmenté de 34 p.c. dans l'industrie pharmaceutique, grâce aux marchés étrangers;
- le textile et l'habillement, dont la variation du résultat net d'exploitation agrégé de 2001 (-0,5 p.c.) ne reflète pas d'une part, l'augmen-

tation remarquable de 27,1 p.c. du résultat de l'industrie de l'habillement (industrie marquée par des modifications structurelles, telles que l'accroissement constant des importations des pays à bas salaires et la délocalisation de tout ou partie de la production des entreprises belges qui ne gardent que la production « haut de gamme » et la commercialisation de l'ensemble), et d'autre part, la détérioration de 16,4 p.c. du résultat du textile, due à la forte hausse du prix des matières premières et des primes d'assurance-incendie et à la baisse non négligeable des exportations après les attentats du 11 septembre;

- l'industrie du métal, au sein de laquelle la sidérurgie a subi, sur ses résultats, une forte pression exercée par des prix historiquement bas, en raison de la mondialisation et de la forte accélération des échanges internationaux;
- le matériel de transport, dont la branche automobile constitue toujours un secteur en phase de restructuration qui cherche à maintenir une position concurrentielle sur le marché mondial;
- enfin, l'énergie, secteur dans lequel la libéralisation s'est poursuivie, avec en particulier, la transposition, dans la législation belge, d'une directive européenne imposant la séparation des activités de production des activités de transport d'énergie¹.

Les autres secteurs en recul en 2001 (soit le commerce de détail et les services aux entreprises) l'étaient déjà un an auparavant et n'ont dès lors pas réussi à se redresser au cours de l'année sous revue.

Dans d'autres secteurs, en revanche, le résultat d'exploitation a pu croître en 2001 malgré le contexte. La plupart d'entre eux ont toutefois enregistré une croissance moindre qu'en 2000: par exemple, le bois et l'immobilier, de même que:

- l'agriculture, touchée par les crises de la dioxine, de la vache folle et de la fièvre aphteuse;
- la construction, handicapée par la hausse des taux d'intérêt hypothécaire et par le recul des commandes des pouvoirs locaux (2001 étant une année post-électorale).

Ainsi, seuls les secteurs des postes et des télécommunications et celui des services aux particuliers ont pu faire abstraction du contexte économique et sont parvenus à enregistrer en 2001 un taux de croissance du résultat net d'exploitation positif et supérieur à celui de 2000. En réalité, une part importante de la hausse énorme du résultat net d'exploitation des

télécommunications en 2001 est imputable à une dotation nettement plus faible au fonds de pension du personnel statutaire de Belgacom. Cette dotation avait été exceptionnellement élevée en 2000. Par ailleurs, l'année 2001 a aussi été marquée par la croissance de la mobilophonie, la pénétration accrue de l'Internet, et enfin la croissance vigoureuse du marché des DVD.

Une analyse des résultats des sociétés non financières suivant leur taille est également d'un grand intérêt, car les grandes et les petites entreprises présentent des différences importantes au niveau de la structure du compte de résultats financiers.

La comparaison entre les comptes de résultats des deux groupes d'entreprises ne montre pas de différence significative au niveau du résultat d'exploitation. Celui-ci représente en effet 13,2 p.c. de la valeur ajoutée des grandes entreprises et 14,9 p.c. de celle des petites entreprises.

Le résultat financier a été positif pour les grandes entreprises et négatif pour les petites, s'établissant respectivement à 10,4 p.c. et -4,1 p.c. de la valeur ajoutée. Cette différence structurelle trouve son origine tant dans les produits que dans les charges financières. D'une part, les immobilisations financières occupent une place proportionnellement plus importante à l'actif des grandes entreprises, ce qui génère des revenus de participations plus élevés. D'autre part, les charges des dettes sont relativement plus lourdes dans le cas des petites sociétés. Elles ont en effet davantage recours à des formes de crédit plus coûteuses. En outre, à source de

¹ Cet événement a engendré des variations exceptionnelles dans le secteur et rend dès lors la comparaison des chiffres d'une année à l'autre difficile. Ainsi, certaines sociétés existantes ont dû transférer une partie de leurs actifs à de nouvelles sociétés qui ne sont pas encore incluses dans l'échantillon constant. Ces transferts d'actifs ont généré des plus-values importantes chez les sociétés cédantes. Par ailleurs, les comptes de la société Distrigaz (important acteur du secteur) ne comprennent que six mois d'activité de commercialisation du gaz, les six autres mois étant repris dans une nouvelle société, ne figurant donc pas dans l'échantillon constant.

TABLEAU 6 – COMPARAISON DE LA STRUCTURE DES COMPTES DE RESULTATS DES GRANDES ENTREPRISES ET DES PETITES ENTREPRISES

	Millions d'euros		Pourcentages de la valeur ajoutée	
	Grandes entreprises	Petites entreprises	Grandes entreprises	Petites entreprises
Valeur ajoutée	89.845	33.592	100,0	100,0
Charges d'exploitation	78.017	28.588	86,8	85,1
Résultat net d'exploitation	11.829	5.004	13,2	14,9
Résultat financier	9.352	-1.386	10,4	-4,1
Résultat courant	21.181	3.618	23,6	10,8
Résultat exceptionnel	-235	2.116	-0,3	6,3
Impôts	4.320	2.235	4,8	6,7
Résultat après impôts	16.625	3.500	18,5	10,4

Source : BNB.

financement identique, elles doivent généralement payer un intérêt plus élevé du fait du risque plus important qu'elles représentent pour les prêteurs et des montants plus faibles empruntés. Ainsi, les charges d'intérêts moyennes des dettes financières ont atteint, en 2001, 7,8 p.c. pour les petites entreprises et 6,5 p.c. pour les grandes entreprises.

La différence observée entre les grandes et les petites entreprises en matière de résultats financiers se marque également dans le résultat courant. En 2001, celui-ci représentait 23,6 p.c. de la valeur ajoutée pour les premières, contre 10,8 p.c. pour les secondes. L'écart diminue pour le résultat après impôts, en raison des résultats exceptionnels et des impôts, plus importants, en termes relatifs, pour les petites entreprises que pour les grandes.

3. ANALYSE DE LA SANTE FINANCIERE DES SOCIETES NON FINANCIERES

La santé d'une entreprise est généralement diagnostiquée au moyen d'un certain nombre de ratios financiers mettant en rapport certaines rubriques du bilan et du compte de résultats. Une analyse par ratios permet de comparer

entre elles et dans le temps des entreprises ou des branches d'activité.

La Centrale des bilans distingue quatre grands groupes de ratios, selon qu'ils ont trait aux conditions d'exploitation, à la rentabilité, à la structure financière ou aux investissements. Dans cet article, seuls quelques ratios parmi les plus significatifs sont présentés¹.

Les graphiques de cette section illustrent d'une part, l'évolution de la médiane des ratios et, d'autre part, celle de la moyenne calculée sur la base des données globalisées. Pour chaque ratio, la médiane divise les sociétés non financières en deux groupes, contenant chacun la moitié des entreprises. Ainsi, 50 p.c. des entreprises ont un ratio inférieur à la médiane et, partant, 50 p.c. des entreprises ont un ratio supérieur ou égal à cette médiane. Deux raisons essentielles expliquent le recours conjoint à la médiane et à la moyenne calculée sur la base des montants globalisés. D'une part, les deux mesures n'aboutissent pas exactement aux mêmes conclusions. D'autre part, la moyenne ne caractérise pas nécessairement la plupart des entreprises, car elle

¹ La définition détaillée des ratios calculés est donnée à l'annexe 3.

peut être largement déterminée par quelques entités dont le poids est prépondérant dans les globalisations, alors que la médiane ne se laisse pas influencer par ces cas extrêmes.

3.1 Evolution de la valeur ajoutée des sociétés non financières

Afin d'étudier l'efficacité industrielle et commerciale des sociétés non financières, indépendamment de leurs résultats financiers et exceptionnels, il est utile de recourir au concept de valeur ajoutée.

Divers ratios permettent d'étudier l'évolution de la valeur ajoutée des entreprises. Parmi ces ratios figure celui rapportant la valeur ajoutée brute à l'effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein.

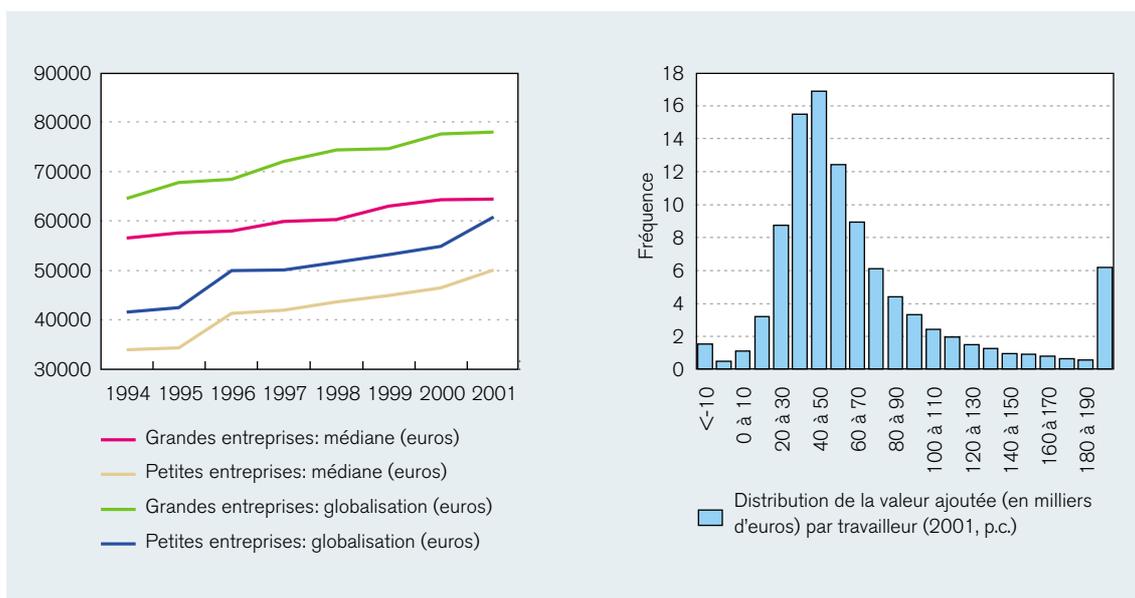
Sur la période 1994-2001, la médiane de la valeur ajoutée par travailleur des grandes entreprises a constamment dépassé celle des petites entreprises. Il s'agit là d'un signe d'une meilleure productivité des grandes entreprises.

Par ailleurs, la médiane a augmenté année après année, à la fois pour les grandes et les petites entreprises. Ceci s'explique, en partie, par les cycles de production de plus en plus intensifs en capital. La forte augmentation du ratio enregistrée en 1996 (principalement pour les petites entreprises) s'explique par le fait que, depuis l'arrêté royal du 4 août 1996 introduisant le bilan social, seuls les travailleurs liés par un contrat de travail sont considérés comme membres du personnel de l'entreprise. Ainsi, les administrateurs, les gérants et les associés actifs indépendants sont, à partir de 1996, exclus du poste des effectifs^{1,2}. En 2001, la valeur médiane du ratio atteint 64.470 euros pour les grandes entreprises (soit, une légère augmentation de 0,3 p.c. par rapport à 2000), et 50.090 pour les petites entreprises (soit, une hausse de 7,8 p.c. par rapport

¹ Il en va de même pour le personnel intérimaire et le personnel mis à la disposition de l'entreprise.

² Pour être complet, il y a lieu de préciser que les frais relatifs à ces travailleurs sans contrat de travail sont, depuis 1996, comptabilisés dans la rubrique « services et biens divers » et non plus dans les frais de personnel. Cela a évidemment un impact négatif sur la valeur ajoutée. Toutefois, cette diminution de la valeur ajoutée a, en 1996, été nettement moindre que la diminution de l'effectif, rendant ainsi possible l'augmentation du ratio.

GRAPHIQUE 3 – VALEUR AJOUTEE PAR TRAVAILLEUR DES SOCIETES NON FINANCIERES



Source : BNB.

à l'année antérieure). La productivité des entreprises belges semble donc avoir évolué dans un sens positif en 2001.

D'une manière générale, le ratio moyen calculé sur la base des données globalisées poursuit la même évolution que le ratio médian, si ce n'est qu'il lui est constamment supérieur. Ainsi, en 2001, le ratio moyen est de respectivement 77.943 et 60.768 euros pour les grandes et les petites entreprises. La différence entre les deux méthodes de calcul s'explique, entre autres, par le fait que les entreprises qui ne mentionnent pas d'effectif dans leur registre du personnel ne sont pas prises en considération lors du calcul de la médiane, alors qu'elles le sont dans le cadre de la globalisation.

La distribution de la valeur ajoutée indique que, en 2001, 2,1 p.c. des sociétés non financières n'ont pas pu réaliser une valeur ajoutée positive, et que 52,5 p.c. d'entre elles ont atteint une valeur ajoutée par travailleur supérieure à 50.000 euros.

3.2 Evolution de la rentabilité des sociétés non financières

Divers ratios permettent de mesurer les résultats des entreprises en termes relatifs. Parmi ceux-ci figure la rentabilité nette des capitaux propres après impôts. Ce ratio correspond au rendement dont bénéficient les actionnaires ou les associés, quelle que soit l'affectation du résultat. Il rapporte le bénéfice ou la perte de l'exercice à la valeur comptable des capitaux propres. Afin de conserver le caractère significatif des résultats obtenus, certaines sociétés non financières sont écartées du calcul du ratio, à savoir :

- les sociétés dont le montant des capitaux propres est négatif¹. En effet, on obtiendrait dans ce cas un rendement positif pour une entreprise qui a clôturé l'exercice en perte ;
- les sociétés dont l'exercice comptable est différent de douze mois, étant donné que le

ratio établit un rapport entre un flux et un élément de bilan.

Ces entreprises sont également écartées lors du calcul de la distribution du ratio.

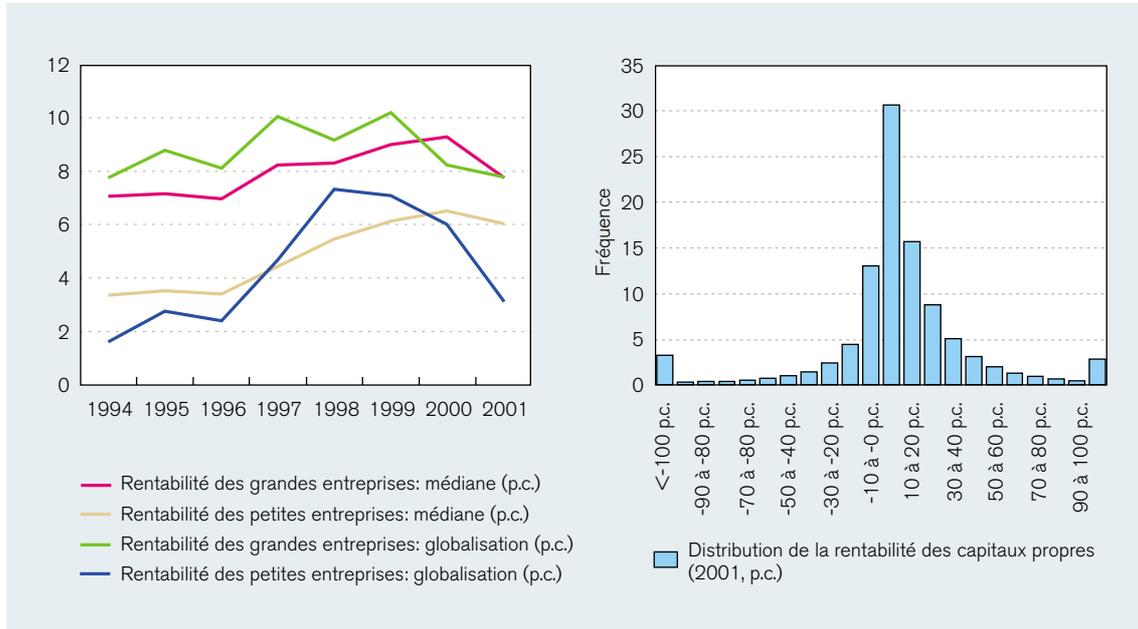
Après la récession de 1993, les sociétés non financières ont vu leur rentabilité augmenter chaque année, à l'exception de 1996. D'une valeur médiane de 3,5 p.c. en 1994 pour l'ensemble des sociétés non financières, le rendement est passé à 6,6 p.c. en 2000. En 2001, un frein a été apporté à la croissance du ratio entamée dès 1997. En effet, pour la première fois en cinq ans, le ratio médian a diminué, tant pour les grandes entreprises (7,8 p.c. en 2001, contre 9,3 p.c. en 2000) que pour les petites entreprises (6 p.c. en 2001, contre 6,5 p.c. en 2000). Sur la période 1994-2001, l'écart entre la rentabilité des capitaux propres des grandes entreprises et celle des petites entreprises a tendance à rétrécir. Cet écart s'élevait encore à 1,7 p.c. en 2001.

Une comparaison entre l'évolution du ratio médian et celle du ratio moyen calculé sur la base des montants globalisés semble indiquer que la médiane est la plus appropriée pour étudier la rentabilité des capitaux propres. D'un part, elle offre une meilleure idée de la conjoncture. En effet, si l'on considère l'année 2000, qui, pour rappel, peut être qualifiée d'exceptionnelle, il apparaît que le ratio moyen a baissé tant pour les grandes entreprises que les petites entreprises. D'autre part, comme signalé ci-dessus et contrairement au calcul du ratio moyen, le calcul de la médiane ne prend pas en considération les entreprises dont les capitaux propres sont négatifs pour ne pas attribuer un rendement positif à une entreprise qui a clôturé l'exercice en perte.

En 2001, 28,3 p.c. des sociétés non financières ont enregistré un rendement négatif des capitaux propres et 30,7 p.c. ont enregistré un rendement situé entre 0 et 10 p.c.

¹ Cette élimination n'est pas effectuée pour le ratio calculé à partir des montants globalisés.

GRAPHIQUE 4 – RENTABILITE DES SOCIETES NON FINANCIERES



Source : BNB.

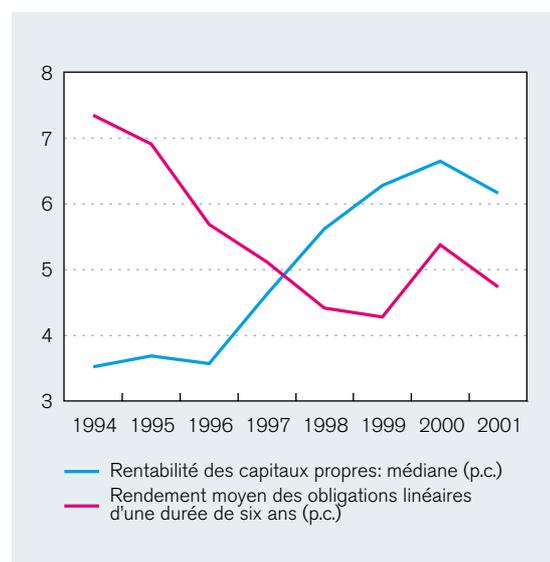
Une comparaison, sur la période 1994-2001, de la médiane du ratio avec le rendement des fonds d'Etat révèle que ce n'est que depuis 1997 que les sociétés non financières génèrent un rendement médian supérieur à celui d'un placement sans risque. Du point de vue de l'investisseur, il redevenait donc de nouveau intéressant de faire des placements en actions, si seul le rendement de l'investissement est pris en considération. Autrement dit, ce n'est que depuis 1997 que l'investisseur dans un actif risqué reçoit une prime de risque positive. Ce résultat doit toutefois être interprété prudemment, car les deux instruments financiers sont très différents et la grande majorité des entreprises belges ne sont pas cotées en bourse.

3.3 Evolution de la liquidité des sociétés non financières

L'analyse de la composition des actifs et des passifs peut être envisagée sous deux angles

différents : d'une part, sous l'angle de la liquidité des entreprises, et d'autre part, sous celui de leur solvabilité¹.

GRAPHIQUE 5 – EVOLUTION DE LA RENTABILITE DES CAPITAUX PROPRES ET DES OBLIGATIONS LINEAIRES



Sources : ICN, BNB.

¹ Pour la solvabilité, voir la section suivante.

La liquidité mesure la capacité des entreprises d'honorer leurs échéances à court terme. Parmi les différents ratios de liquidité existant, celui de la liquidité au sens large (encore appelé «current ratio») compare le total des actifs réalisables et disponibles (stocks, créances à un an au plus détenues sur des tiers autres que les entreprises liées ou avec lesquelles il existe un lien de participation, placements de trésorerie, valeurs disponibles et comptes de régularisation) au passif à court terme (dettes à un an au plus, comptes de régularisation). Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise dispose d'actifs à court terme susceptibles d'être mobilisés pour faire face à ses échéances.

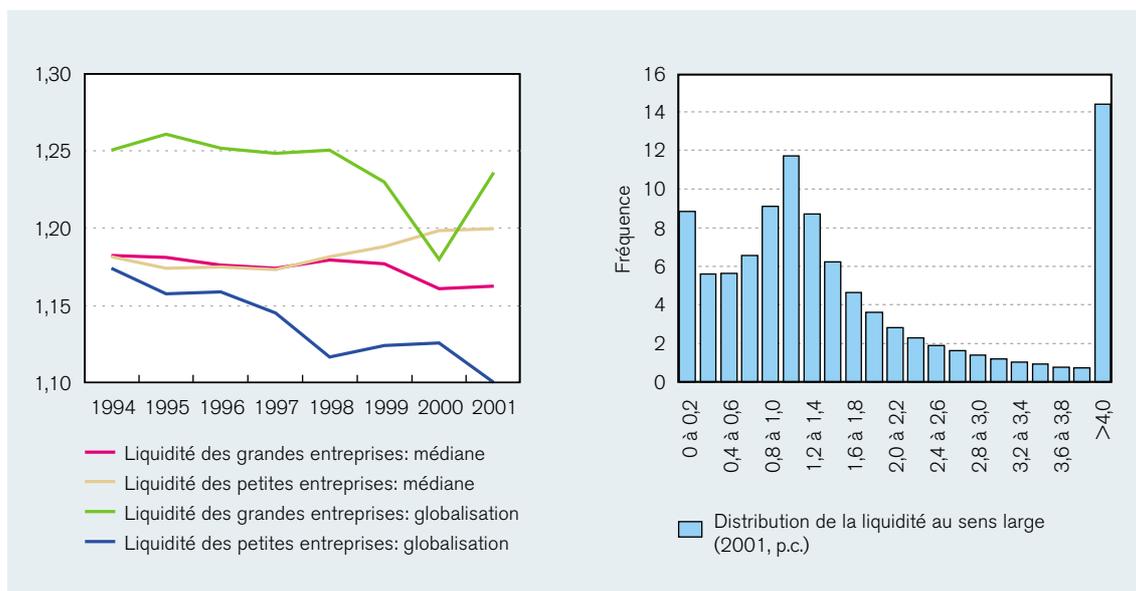
Le graphique 6 indique que la valeur médiane du ratio de liquidité au sens large a constamment été supérieure à l'unité pendant la période 1994-2001, tant pour les grandes entreprises que pour les petites entreprises. En 2001, le ratio a atteint une valeur de 1,16 pour les grandes entreprises et 1,2 pour les petites entreprises¹. Si c'est la valeur médiane du ratio qui est prise en considération, l'écart de liquidité entre

les deux groupes d'entreprises semble se stabiliser, les petites entreprises faisant mieux sur ce plan que leurs aînées.

Une comparaison entre l'évolution de la médiane et celle du ratio moyen calculé au départ des montants globalisés n'est pas aisée. Le premier constat pouvant être établi est que le ratio moyen calculé à partir des montants globalisés pour les grandes entreprises a atteint une valeur particulièrement basse en 2000, en raison d'une forte augmentation des dettes commerciales à court terme. La seconde constatation est la suivante: en 2001, si l'on se base sur la médiane du ratio, les petites entreprises ont enregistré une meilleure liquidité que les grandes entreprises. Au contraire, si c'est le ratio moyen qui est pris en considération, ce sont les grandes entreprises qui ont la meilleure liquidité en 2001. Dès lors, quelle mesure retenir? Il n'y a pas de

¹ Il y a lieu de préciser que, pour les ratios de liquidité et de solvabilité, les résultats obtenus en 2001 ont fait l'objet d'une correction dans la mesure où leurs estimations sur base d'un échantillon constant clôturé le 31 août présentent systématiquement un biais relativement stable, année après année. Ce biais n'a pas été corrigé lors du calcul de la distribution du ratio.

GRAPHIQUE 6 - LIQUIDITE DES SOCIETES NON FINANCIERES



Source : BNB.

réponse universelle à cette question. Dans certains cas, c'est la moyenne qui est la plus judicieuse, alors que dans d'autres, c'est la médiane. Cependant, force est de constater ici que la médiane est la mesure la plus appropriée car elle permet de représenter la valeur la plus typique. Elle offre l'avantage d'être beaucoup plus stable que la moyenne et ne change que très peu en cas de variation accidentelle d'un faible nombre d'entreprises. Ce qui n'est pas le cas de la moyenne, qui tient compte de la totalité des entreprises, et modifie par conséquent exagérément la liquidité de l'ensemble des sociétés, du simple fait de la présence d'un faible nombre d'entreprises présentant des valeurs extrêmes.

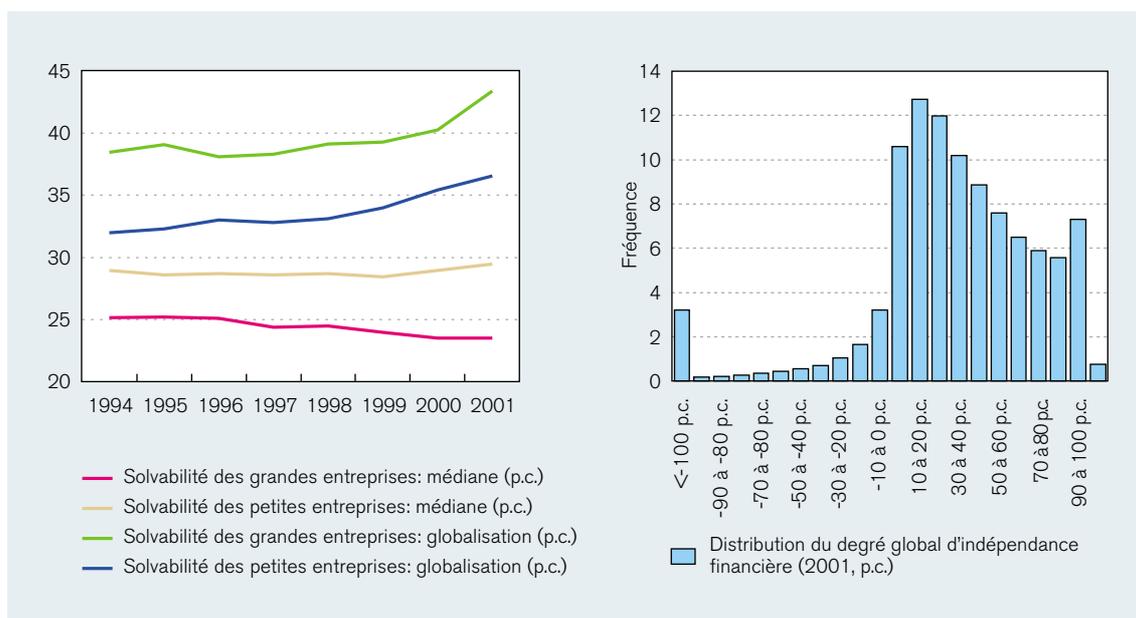
En 2001, 35,8 p.c. des sociétés non financières ont enregistré un ratio de liquidité au sens large inférieur à l'unité et, partant, un fonds de roulement net négatif. Selon l'ampleur de leur besoin en fonds de roulement net, certaines de ces sociétés sont susceptibles de connaître des problèmes de liquidité dans la mesure où leurs actifs circulants restreints ne suffisent pas à couvrir

l'ensemble de leurs engagements à court terme. Par ailleurs, 14,4 p.c. des sociétés non financières ont enregistré, en 2001, un ratio de liquidité au sens large supérieur à quatre. Une valeur si élevée du ratio n'est pas nécessairement une indication positive, car elle peut signifier que beaucoup d'entreprises constituent des stocks excessifs, gèrent mal leurs créances commerciales, et/ou sont proportionnellement trop endettées à long terme (ce qui réduit la flexibilité de leur financement).

3.4 Evolution de la solvabilité des sociétés non financières

Comme mentionné ci-dessus, l'analyse de la composition des actifs et des passifs peut également être envisagée sous l'angle de la solvabilité des entreprises. La notion de solvabilité est relative à la capacité des entreprises de faire face à l'ensemble de leurs engagements financiers: remboursement des dettes aux échéances prévues, paiement régulier des intérêts, et

GRAPHIQUE 7 - SOLVABILITE DES SOCIETES NON FINANCIERES



Source : BNB.

paiement résultant d'engagements « hors bilan ». Parmi ces ratios figure celui qui rapporte les capitaux propres au total du bilan. Ce ratio de solvabilité offre une mesure du degré d'indépendance des entreprises. Plus il est élevé, moins les entreprises dépendent des fonds fournis par les tiers. Aussi, un degré global d'endettement plus faible signifie un moindre risque financier pour les entreprises, dans la mesure où la rémunération des capitaux de tiers est fixe alors que les résultats et la liquidité des entreprises sont variables.

Pour les grandes entreprises, la diminution quasi constante du degré global d'indépendance financière observée sur la période 1994-2000 a laissé place, en 2001, à une stabilité pour les grandes entreprises (23,5 p.c.), et à une légère amélioration pour les petites entreprises, leur ratio passant de 28,9 p.c. en 2000 à 29,5 p.c. en 2001, en dépit de la baisse du niveau général des taux d'intérêts en 2001. Ce résultat, ainsi que la baisse des investissements (voir ci-dessous), est révélateur du manque de confiance dans l'économie.

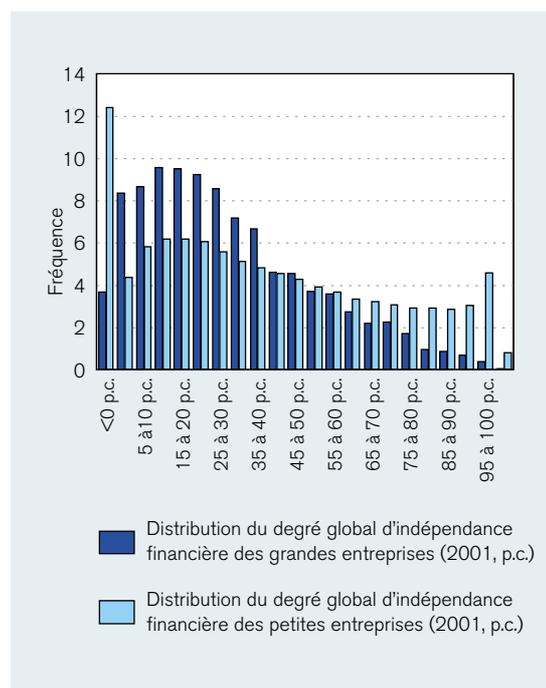
Le ratio moyen calculé sur base des montants globalisés a, en général, suivi la même tendance que la médiane. Cependant, en 2001, pour les grandes entreprises, la moyenne indique une augmentation de 3,1 p.c. du ratio, alors que la médiane est restée relativement stable. Par ailleurs, chaque année, la moyenne a constamment été supérieure à la médiane. C'est particulièrement vrai au niveau des grandes entreprises, pour lesquelles la moyenne et la médiane sont de respectivement 44 p.c. et 25,6 p.c. en 2001. Cet énorme fossé s'explique, une nouvelle fois, par le fait que la moyenne, à la différence de la médiane, est largement influencée par quelques entreprises dont le poids est prépondérant dans la globalisation.

La distribution du ratio de solvabilité en 2001 indique que pas moins de 11,9 p.c. des sociétés non financières se trouvent dans une situation dans laquelle les pertes cumulées reportées excèdent le capital, débouchant ainsi

sur une valeur négative du degré global d'indépendance financière. Une part significative de ce résultat est attribuable à l'existence d'un large groupe de sociétés en veilleuse ou d'entreprises marginales.

Enfin, on peut comparer la distribution du ratio de solvabilité des grandes et des petites entreprises. Le graphique 8 montre clairement que la distribution du ratio est beaucoup plus plate pour les petites que pour les grandes entreprises. Il semble dès lors que les grandes entreprises se soient, en termes relatifs, davantage financées par des capitaux extérieurs, que les petites entreprises. La raison est que les grandes entreprises représentent généralement un risque de moindre importance pour les prêteurs. Par conséquent, en termes relatifs, davantage de petites entreprises ont une plus grande proportion de moyens propres dans leur financement.

GRAPHIQUE 8 – COMPARAISON DE LA DISTRIBUTION DU RATIO DE SOLVABILITE DES GRANDES ENTREPRISES ET DES PETITES ENTREPRISES



Source : BNB.

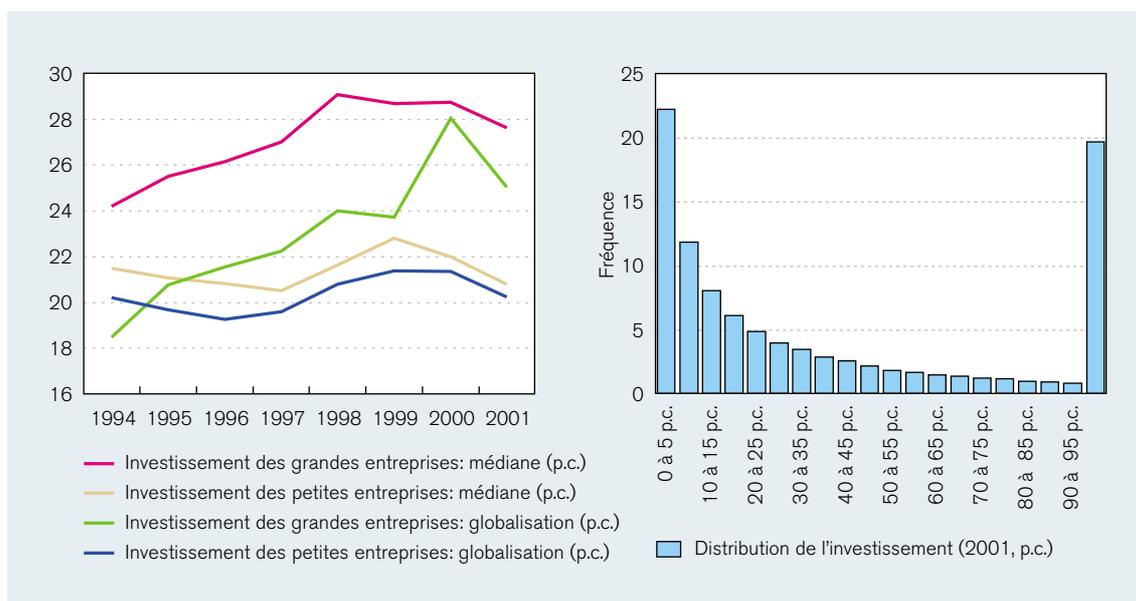
3.5 Evolution de l'investissement des sociétés non financières

Divers ratios permettent de mesurer l'effort d'investissement réalisé par les entreprises au cours de l'exercice comptable. Parmi ceux-ci figure le ratio mesurant l'importance relative des acquisitions d'immobilisations corporelles par rapport à l'immobilisé corporel au terme de l'exercice précédent. Le numérateur du ratio comprend les immobilisations corporelles acquises au cours de l'exercice (y compris la production immobilisée) et les plus-values sur immobilisations corporelles acquises de tiers, diminuées des amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles acquises de tiers. De son côté, le dénominateur comprend la valeur d'acquisition et les plus-values sur immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent, diminuées des amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles, toujours au terme de l'exercice précédent. Afin de préserver le caractère significatif des résultats obtenus, seules les entreprises ayant déposé des comptes relatifs à un exercice de douze mois sont prises en considération. Une valeur élevée du ratio signifie que les

entreprises ont consenti d'importants efforts d'investissement au cours de l'année sous revue.

En 2001, tant les grandes que les petites entreprises ont enregistré un plus faible ratio d'investissement qu'en 2000. Ainsi, les grandes entreprises sont passées d'une valeur médiane du ratio d'investissement de 28,8 p.c. en 2000 à 27,6 p.c. en 2001, soit une diminution de 1,2 point de pourcentage. De leur côté, les investissements des petites entreprises ont fait l'objet d'une plus forte baisse (5,4 p.c.), la valeur médiane du ratio de 2000 (22 p.c.) n'ayant pu être atteinte en 2001 (20,8 p.c.). En période de faiblesse conjoncturelle, les entreprises ont donc reporté leurs investissements dans l'attente de conditions économiques plus favorables. Elles ont par conséquent sollicité moins de crédits, malgré la baisse du niveau général des taux d'intérêts. Par ailleurs, la baisse des investissements des sociétés non financières est à mettre en parallèle avec l'amélioration de leur liquidité. Enfin, sur la période 1994-2001, si l'on excepte l'année 1999, l'écart entre le taux d'investissement des grandes entreprises et celui des petites a eu tendance à se creuser année après année, passant de 2,7 p.c. en 1994 à 6,8 p.c. en 2001.

GRAPHIQUE 9 - INVESTISSEMENT DES SOCIETES NON FINANCIERES



Source : BNB.

Si l'évolution du ratio moyen calculé à partir des montants globalisés ne présente pas de différence significative avec celle de la médiane au niveau des petites entreprises, c'est loin d'être le cas au niveau des grandes entreprises. Ainsi, la médiane du ratio d'investissement des grandes entreprises a été, chaque année pendant la période 1994-1999, supérieure au ratio moyen d'environ 5 p.c. En 2000, le ratio moyen des grandes entreprises a été largement influencé par quelques cas extrêmes. C'est la raison pour laquelle cette année-là, l'écart entre la moyenne et la médiane a fortement rétréci.

En 2001, 34,2 p.c. des sociétés non financières ont eu un ratio d'investissement ne dépassant pas les 10 p.c. Par ailleurs, 19,7 p.c. d'entre elles ont enregistré un ratio supérieur à 95 p.c. Ce dernier constat est en grande partie attribuable aux jeunes entreprises, dont les immobilisations corporelles au terme de l'exercice 2000 ne présentaient pas encore une valeur élevée, ainsi qu'aux entreprises dont l'activité nécessite peu d'immobilisations corporelles.

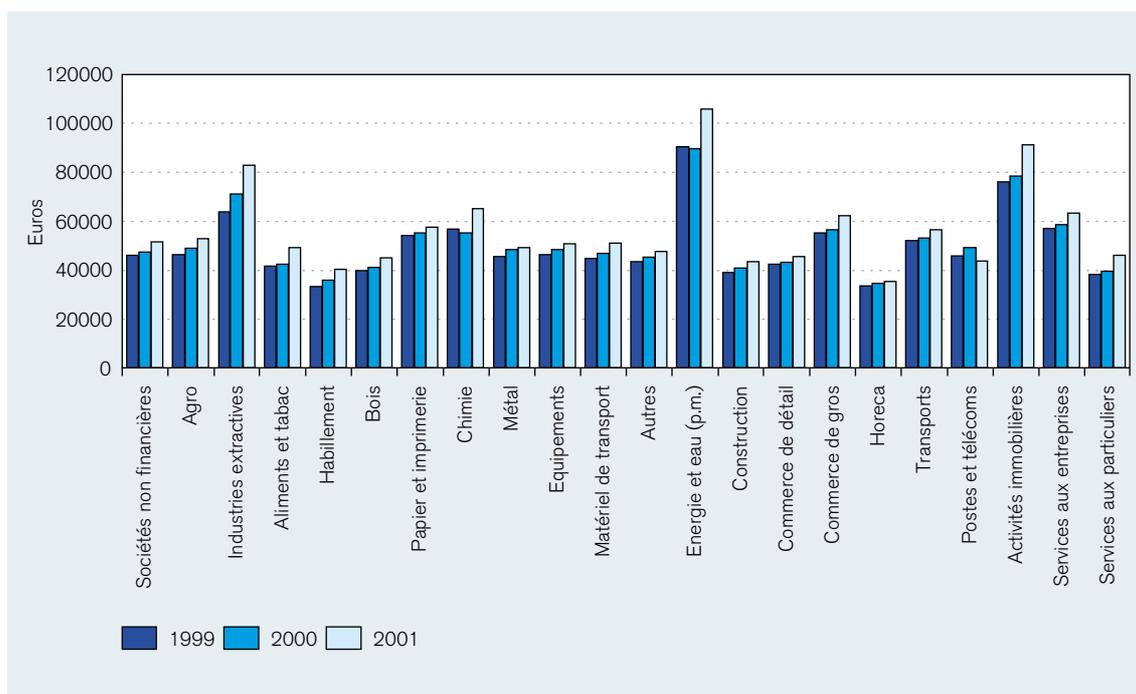
4. ANALYSE DE LA SANTE FINANCIERE DES BRANCHES D'ACTIVITE

Après avoir étudié l'évolution et la distribution de quelques ratios financiers pour l'ensemble des sociétés non financières, il est important de voir si les tendances dégagées dans ce cadre se retrouvent également au sein des différentes branches d'activité, étant donné que chaque secteur est soumis à un contexte conjoncturel spécifique et que l'environnement juridique peut différer.

4.1 Analyse de la valeur ajoutée des branches d'activité

Le graphique 10 semble indiquer que la plupart des branches d'activité ont enregistré, tant en 2000 qu'en 2001, une hausse du rapport entre la valeur ajoutée et le nombre de personnes occupées. Malgré l'utilisation de

GRAPHIQUE 10 – EVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTEE PAR TRAVAILLEUR DES BRANCHES D'ACTIVITE



Source : BNB.

la valeur ajoutée courante au numérateur du ratio (et non de la valeur ajoutée à prix constants), le secteur des postes et des télécommunications¹ a enregistré en 2001 une baisse de son ratio. De 49.368 euros en 2000, la médiane du ratio de valeur ajoutée du secteur a baissé de 10,9 p.c. en 2001, pour s'établir à 43.993 euros.

De son côté, le secteur de l'énergie et de l'eau se distingue des autres secteurs par sa haute valeur ajoutée par personne employée. Diverses raisons expliquent ce résultat :

- la concurrence, qui n'est pas encore aussi intense que dans les autres branches;
- le fait que le personnel statutaire des intercommunales de la branche ne figure pas au registre du personnel de celles-ci;
- l'existence d'importantes refacturations intra-groupes ayant un impact sur les ventes et prestations, et partant, sur la valeur ajoutée du secteur;

- enfin, la mutation actuelle du secteur, avec notamment l'application, en Belgique, de la directive européenne imposant la scission des activités de production des activités de transport d'énergie².

Pour toutes ces raisons, les résultats concernant le secteur de l'énergie et de l'eau sont à prendre avec des réserves, et l'évolution de la valeur ajoutée est donnée pour mémoire.

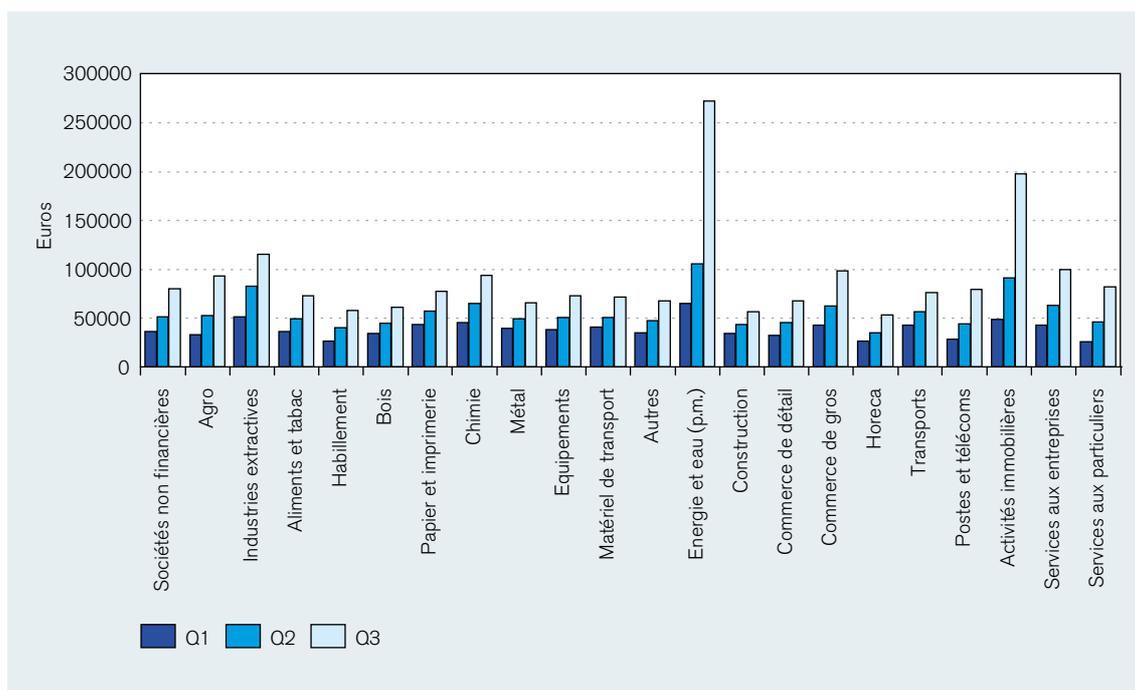
Une comparaison des différentes branches d'activité³ indique que c'est le secteur de l'immobilier qui a enregistré la plus haute valeur médiane du ratio de valeur ajoutée. Cette valeur a atteint 91.482 euros en 2001 et est en forte augmentation par rapport à 2000 (16,6 p.c.). Les

¹ Pour rappel, la section « postes » du secteur des postes et télécommunications inclut diverses sociétés de livraison du courrier et ne se résume donc pas à la seule entreprise La Poste.

² Cette mutation rend difficile la comparaison des résultats d'une année à l'autre.

³ Abstraction faite du secteur de l'énergie et de l'eau, pour les raisons évoquées ci-dessus.

GRAPHIQUE 11 - DISTRIBUTION DE LA VALEUR AJOUTEE PAR TRAVAILLEUR AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE



Source : BNB.

25 p.c. d'entreprises les plus performantes du secteur (le quartile Q3¹) ont enregistré une valeur ajoutée par travailleur d'au moins 197.746 euros. Le secteur de l'immobilier n'est pas le seul à créer une importante valeur ajoutée, à l'image des industries extractives, dont la médiane du ratio de valeur ajoutée par membre du personnel a atteint 82.902 euros en 2001. Inversement, le secteur de l'Horeca semble être celui où règne la plus forte concurrence, la valeur médiane du ratio de valeur ajoutée atteignant seulement 35.383 euros en 2001. Les autres branches caractérisées par une forte concurrence sont le textile et l'habillement (40.438 euros) et le secteur la construction (43.590 euros).

4.2 Analyse de la rentabilité des branches d'activité

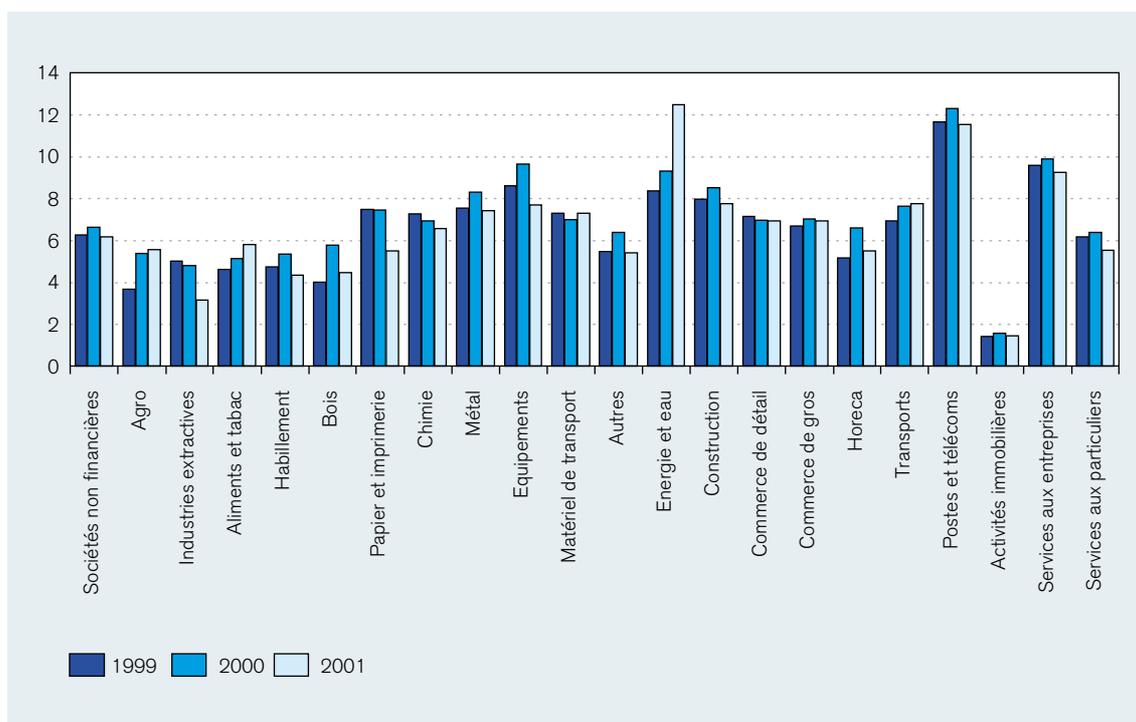
Le graphique 12 relatif à l'évolution de la rentabilité des capitaux propres des différen-

tes branches d'activité indique clairement que 2001 a été une année décevante sur le plan économique. Alors que la majorité des secteurs d'activité enregistraient encore une hausse de la rentabilité des capitaux propres en 2000, le ratio a baissé pour beaucoup d'entre-eux, à l'image des industries extractives dont la valeur médiane de la rentabilité a chuté d'un peu plus de 34 p.c. en l'espace d'un an. Les autres secteurs en net recul sur le plan de la rentabilité sont les secteurs du papier et de l'imprimerie (-26,2 p.c.), du bois (-22,8 p.c.), et des équipements électriques et électroniques (-20,3 p.c.). De son côté, le secteur de l'énergie et de l'eau aurait vu sa rentabilité progresser de 33,8 p.c. en 2001. Ce dernier constat est une nouvelle fois à prendre avec prudence, puisque la profonde mutation du secteur rend difficile l'analyse de son évolution.

¹ Le quartile Q3 est la valeur de la variable partageant la distribution en quatre parties égales, et au-dessus de laquelle se classent un quart des éléments de la distribution statistique.

GRAPHIQUE 12 – EVOLUTION DE LA RENTABILITE DES CAPITAUX PROPRES DES BRANCHES D'ACTIVITE

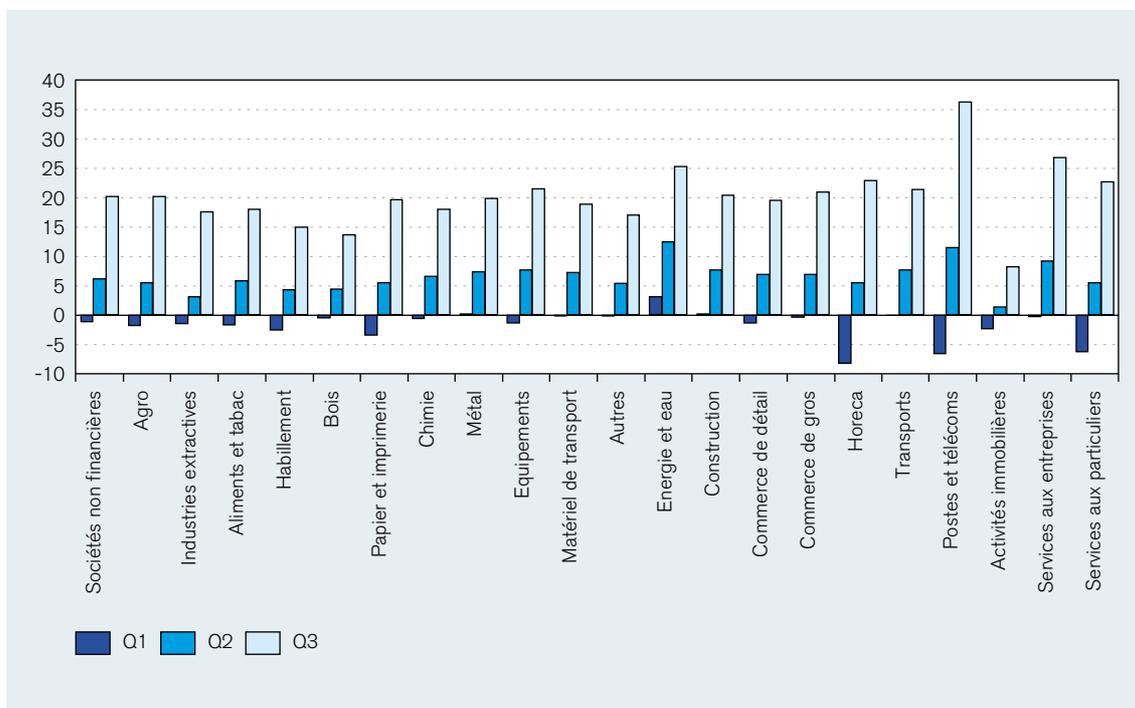
(pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 13 – DISTRIBUTION DE LA RENTABILITE DES CAPITAUX PROPRES AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE

(pourcentages)



Source: BNB.

De leur côté, les activités immobilières ont enregistré en 2001 une baisse de leur rentabilité de 7,8 p.c., alors que le ratio de valeur ajoutée par travailleur a progressé de 16,6 p.c. Cette évolution s'explique par la forte diminution des produits exceptionnels en 2001, principalement des plus-values sur réalisations d'actifs immobilisés.

Une fois de plus, c'est dans le secteur de l'énergie et de l'eau que la valeur médiane de la rentabilité nette des capitaux propres est la plus élevée en 2001 (12,5 p.c.). Les autres secteurs dans lesquels les actionnaires profitent d'une rentabilité élevée sont: les postes et télécommunications (11,5 p.c.), les services aux entreprises (9,3 p.c.), les transports (7,8 p.c.), la construction (7,7 p.c.), et les équipements électriques et électroniques (7,7 p.c.). En revanche, les entreprises du secteur de l'immobilier sont caractérisées par un faible

rendement des capitaux propres pour leurs actionnaires (1,4 p.c.).

4.3 Analyse de la liquidité des branches d'activité

Toutes les branches d'activité ont amélioré leur liquidité en 2001, à l'exception des industries extractives, de l'énergie et de l'eau¹. Pour la première fois en trois ans, le secteur du papier et de l'imprimerie a enregistré un ratio de liquidité (légèrement) inférieur à la médiane des sociétés non financières (1,25), portant le nombre de secteurs dans cette situation à neuf.

¹ Il convient de préciser que les ratios de liquidité et de solvabilité des branches d'activité n'ont pas fait l'objet d'une correction pour biais en 2001, contrairement aux mêmes ratios présentés aux sections II.3.3 et II.3.4.

Parmi les 21 secteurs que compte l'ensemble des sociétés non financières, seuls deux ont en 2001 une valeur médiane du ratio de liquidité au sens large inférieure à l'unité : l'Horeca (0,77) et les activités immobilières (0,88). Puisque leurs dettes à court terme excèdent leurs actifs circulants restreints, leur fonds de roulement net est négatif. Par conséquent, plus de la moitié des entreprises de ces deux branches d'activité ont de potentiels problèmes de liquidité, pouvant ultérieurement mener à des difficultés financières. Par ailleurs, les entreprises des secteurs de l'énergie et de l'eau, des services aux particuliers et des postes et télécommunications ont une valeur médiane du ratio à peine supérieure à la moyenne, et ne sont dès lors pas totalement à l'abri de problèmes de liquidité. Enfin, dans tous les secteurs, à l'exception du textile et de l'habillement, du bois, du métal, des équipements électriques et électroniques, et de la construction, un quart des entreprises ont un

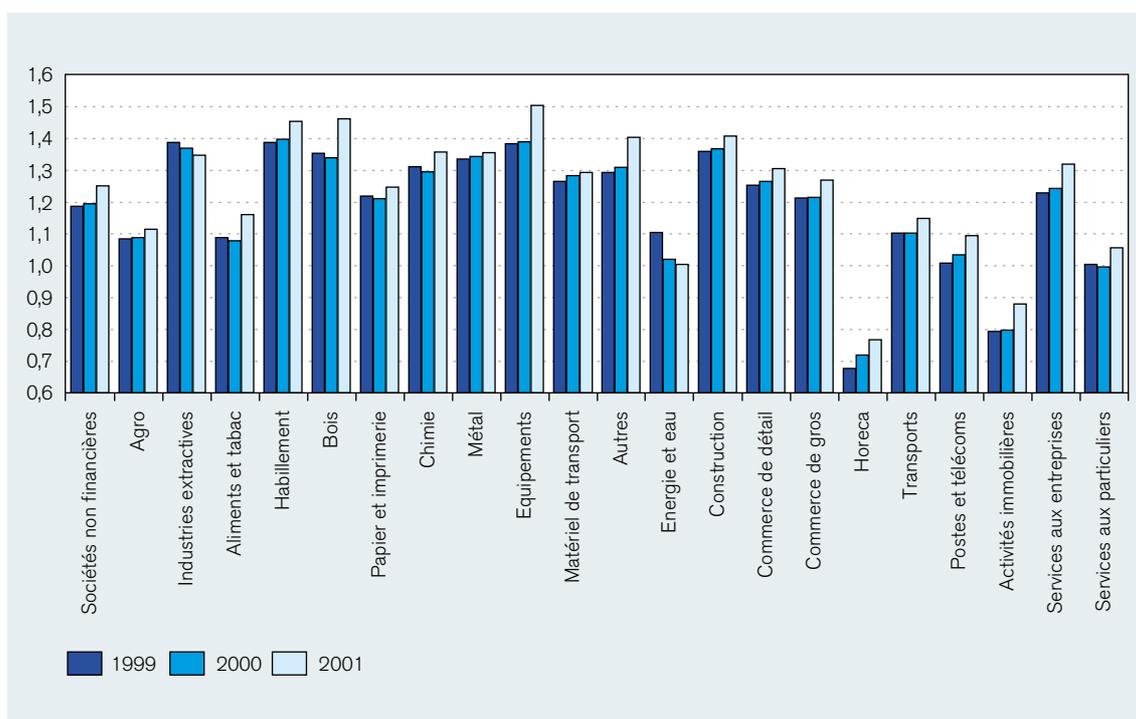
ratio de liquidité inférieur à l'unité, avec tous les risques que cela sous-entend.

4.4 Analyse de la solvabilité des branches d'activité

Par rapport à 2000, toutes les branches d'activité ont vu la médiane de leur ratio de solvabilité augmenter. Par conséquent, le financement des entreprises se trouve, en général, moins tributaire des capitaux empruntés. Dans certains secteurs, l'augmentation du degré d'indépendance financière a été particulièrement sensible. C'est le cas des services aux particuliers, de l'Horeca et du commerce de gros, dont la croissance de la médiane du ratio de solvabilité a été respectivement de 17,3, 17 et 16,5 p.c.

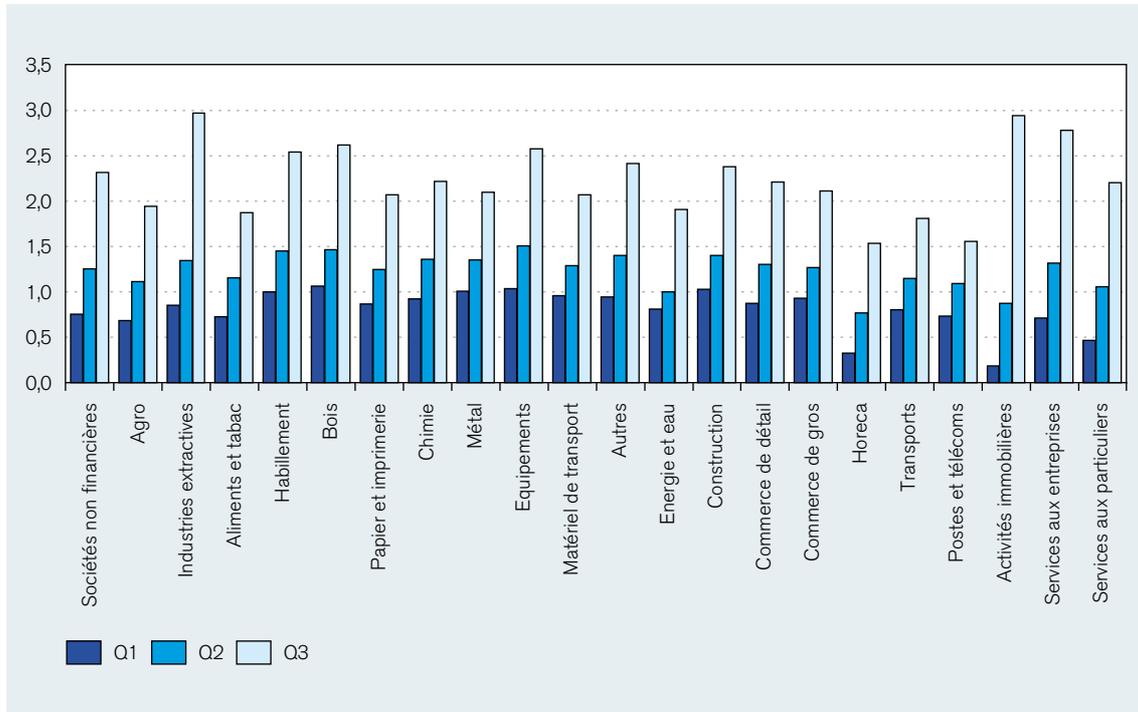
Les sociétés non financières belges sont financées par des capitaux propres à concurrence de

GRAPHIQUE 14 – EVOLUTION DE LA LIQUIDITE AU SENS LARGE DES BRANCHES D'ACTIVITE



Source : BNB.

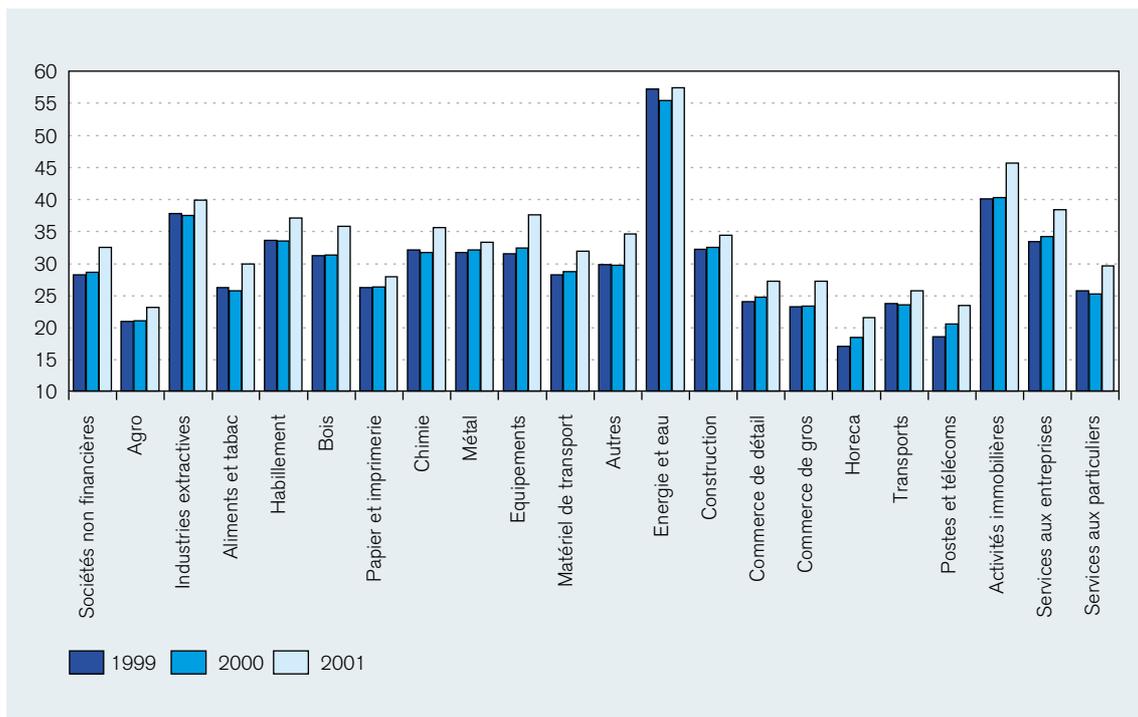
GRAPHIQUE 15 – DISTRIBUTION DE LA LIQUIDITE AU SENS LARGE AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE



Source: BNB.

GRAPHIQUE 16 – EVOLUTION DU DEGRE GLOBAL D'INDEPENDANCE FINANCIERE DES BRANCHES D'ACTIVITE

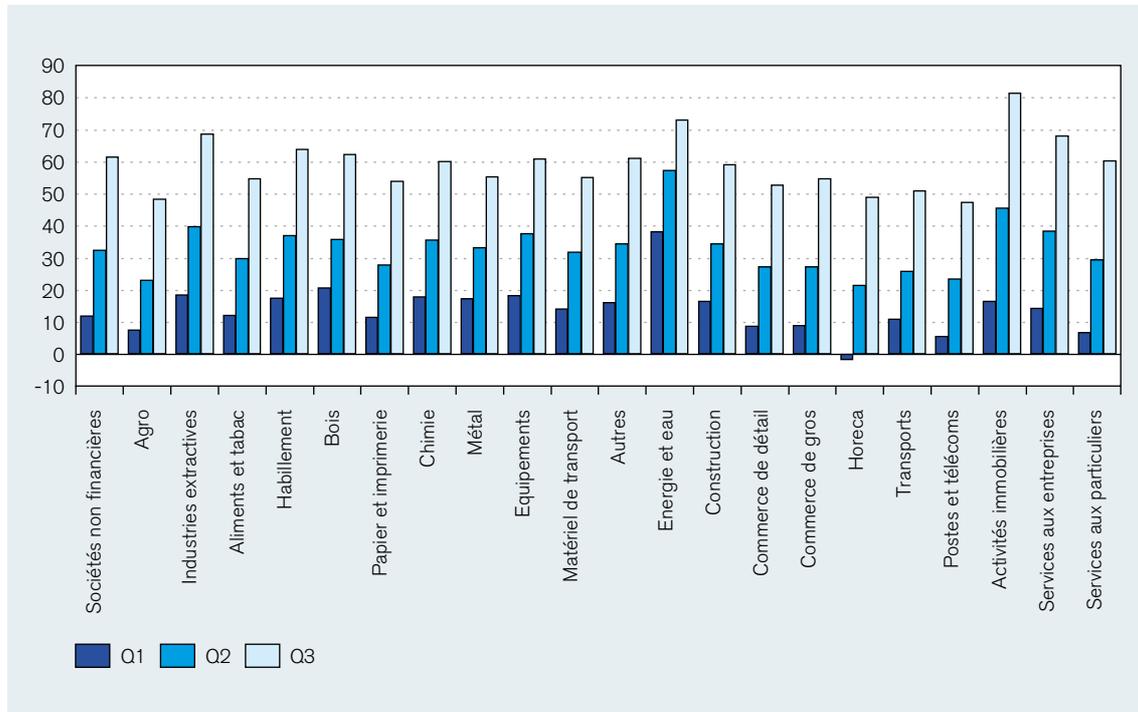
(pourcentages)



Source: BNB.

GRAPHIQUE 17 – DISTRIBUTION DU DEGRE GLOBAL D'INDEPENDANCE FINANCIERE AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE

(pourcentages)



Source : BNB.

32,5 p.c. Il s'agit là de la valeur médiane du degré global d'indépendance financière. Cependant, de grandes différences existent entre les branches d'activité. Le secteur de l'énergie et de l'eau se distingue largement des autres secteurs par son haut degré d'indépendance financière (57,4 p.c.). Les autres secteurs dans lesquels les entreprises ont un degré d'indépendance financière relativement élevé sont: les activités immobilières (45,7 p.c.) et les industries extractives (39,9 p.c.).

De son côté, le secteur de l'Horeca enregistre clairement le plus bas niveau de degré d'indépendance financière (21,6 p.c.), ce qui s'explique principalement par le nombre élevé de sociétés en perte dans ce secteur. De plus, l'Horeca représente la seule branche d'activité dans laquelle le premier quartile du ratio est négatif (-1,8 p.c.), ce qui signifie qu'un quart des entreprises du secteur ont des capitaux propres négatifs.

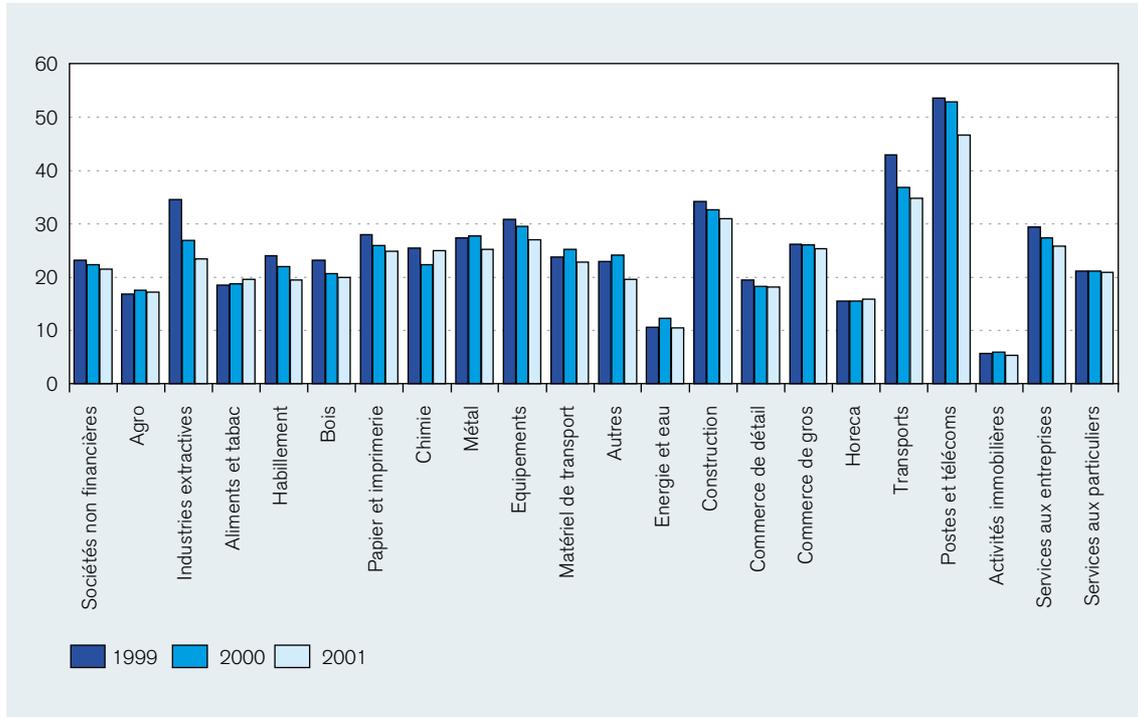
4.5 Analyse de l'investissement des branches d'activité

La plupart des secteurs d'activité ont enregistré une baisse de la valeur médiane de leur ratio d'investissement en 2001. Pour l'ensemble des sociétés non financières, la baisse a été de 4 p.c. en 2001, contre 3,4 p.c. en 2000. En 2001, la croissance des investissements ne s'est poursuivie que dans deux secteurs par rapport à 2000: d'une part, le secteur de l'alimentation et du tabac (4,1 p.c.), et d'autre part, l'Horeca (1,8 p.c.). C'est le secteur de la chimie qui a enregistré la plus forte croissance du ratio d'investissement en 2001 (11,9 p.c.), alors que celui-ci était en recul de 12,2 p.c. un an auparavant.

En 2001, 50 p.c. des sociétés non financières ont enregistré un ratio d'investissement de plus de 21,5 p.c. Les secteurs ayant investi le plus sont: les postes et les télécommunications

GRAPHIQUE 18 – EVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE

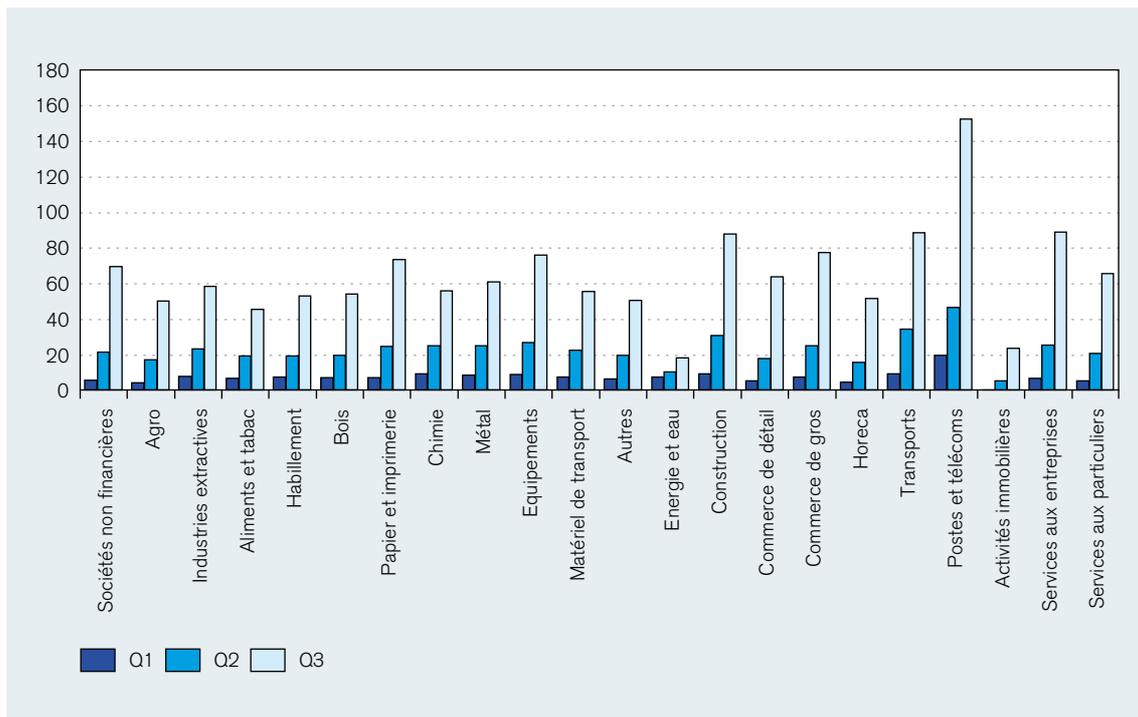
(pourcentages)



Source: BNB.

GRAPHIQUE 19 – DISTRIBUTION DE L'INVESTISSEMENT AU SEIN DES BRANCHES D'ACTIVITE

(pourcentages)



Source: BNB.

(46,6 p.c.), les transports (34,8 p.c.), et la construction (30,9 p.c.). En revanche, les investissements ont été beaucoup plus faibles dans les secteurs de l'immobilier (5,4 p.c.), de l'énergie et de l'eau (10,5 p.c.), et de l'Horeca (15,8 p.c.).

REGROUPEMENTS PAR SECTEUR

Secteurs	Codes NACE-BEL
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture (agro)	1, 2, 5
Industries extractives	10, 11, 12, 13, 14
Industries alimentaires et du tabac	15, 16
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure	17, 18, 19
Bois	20
Papier et imprimerie	21, 22
Chimie	23, 24, 25
Métal	27, 28, 29
Equipements électriques et électroniques	30, 31, 32, 33
Matériel de transport	34, 35
Autres industries manufacturières	26, 36, 37
Energie et eau	40, 41
Construction	45
Commerce de détail	50, 52
Commerce de gros	51
Horeca	55
Transports	60, 61, 62, 63
Postes et télécommunications	64
Activités immobilières	70
Services aux entreprises	67, 71, 72, 73, 74 ¹ , 90
Services aux particuliers	80,4, 92, 93, 95

¹ Sauf 74151 (gestion de holdings).

Annexe 2

DISTINCTION ENTRE GRANDES ET PETITES ENTREPRISES

Secteurs	Schémas complets					Schémas abrégés				
	Total	Critères non dépassés (en unités)	Critères non dépassés (en p.c.)	Valeur ajoutée du secteur (en millions d'euros)	Valeur ajoutée (en p.c.) des entreprises ne dépassant pas les critères	Total	Critères dépassés (en unités)	Critères dépassés (en p.c.)	Valeur ajoutée du secteur (en millions d'euros)	Valeur ajoutée (en p.c.) des entreprises dépassant les critères
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture	106	68	64,2	131	21,3	4.214	3	0,1	459	1,2
Industries extractives	75	53	70,7	263	14,2	138	1	0,7	52	3,0
Industries alimentaires et du tabac	496	123	24,8	4.276	2,2	2.664	1	0,0	564	0,4
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure	325	107	32,9	1.783	4,8	1.600	7	0,4	420	3,9
Bois	97	39	40,2	322	9,2	926	2	0,2	238	1,4
Papier et imprimerie	409	183	44,7	2.664	5,2	3.156	3	0,1	636	1,1
Chimie	528	134	25,4	11.007	0,9	840	2	0,2	278	1,2
Métal	731	276	37,8	7.079	4,0	3.917	11	0,3	1.324	1,9
Equipements électriques et électroniques	206	65	31,6	3.389	1,6	1.072	1	0,1	229	0,5
Matériel de transport	130	44	33,8	3.036	1,3	384	0	0,0	103	0,0
Autres industries manufacturières	514	209	40,7	2.575	6,9	2.619	4	0,2	652	1,2
Energie et eau	80	23	28,8	5.923	0,3	44	1	2,3	10	8,0
Construction	809	334	41,3	3.343	8,5	21.540	36	0,2	4.002	2,2
Commerce de détail	1.129	509	45,1	5.156	5,8	34.244	30	0,1	3.572	1,0
Commerce de gros	3.664	1.652	45,1	11.055	8,2	26.781	70	0,3	3.473	1,6
Horeca	153	83	54,2	916	7,5	11.521	3	0,0	1.016	0,6
Transports	1.039	605	58,2	6.518	7,9	7.666	17	0,2	2.077	1,5
Postes et télécommunications ...	84	31	36,9	6.258	0,1	451	0	0,0	48	0,0
Activités immobilières	1.210	1.089	90,0	1.438	45,2	22.369	6	0,0	1.672	0,7
Services aux entreprises	2.599	1.680	64,6	12.032	8,3	40.811	34	0,1	4.060	2,4
Services aux particuliers	231	164	71,0	1.064	8,8	7.083	3	0,0	717	0,7
Total	14.615	7.471	51,1	90.229	5,5	194.040	235	0,1	25.602	1,6

Source: BNB.

DEFINITION DES RATIOS

	Codes attribués dans le schéma	
	complet ¹	abrégé
1. VALEUR AJOUTEE PAR TRAVAILLEUR		
Condition de calcul du ratio		
L'exercice doit être de 12 mois	12 mois	12 mois
L'effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein doit être positif	9087 > 0	9087 > 0
Numérateur (valeur ajoutée brute)		
Ventes et prestations	+70/74	
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	-740	
Approvisionnements et marchandises	-60	
Services et biens divers	-61	
Estimation de la valeur ajoutée brute :		
Marge brute d'exploitation		
Solde positif		+70/61
ou Solde négatif		+61/70
Dénominateur		
Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein	9087	9087
2. RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRES IMPOTS		
Condition de calcul du ratio		
L'exercice doit être de 12 mois	12 mois	12 mois
Le dénominateur doit être positif	10/15 > 0	10/15 > 0
Numérateur		
Bénéfice de l'exercice	+70/67	+70/67
ou Perte de l'exercice	+67/70	+67/70
Dénominateur		
Capitaux propres	10/15	10/15
3. LIQUIDITE AU SENS LARGE		
Condition de calcul du ratio		
Aucune	-	-
Numérateur		
Stocks et commandes en cours d'exécution	+3	+3
Créances à un an au plus	+40/41	+40/41
Placements de trésorerie	+50/53	+50/53
Valeurs disponibles	+54/58	+54/58
Comptes de régularisation de l'actif	+490/1	+490/1
Dénominateur		
Dettes à un an au plus	+42/48	+42/48
Comptes de régularisation du passif	+492/3	+492/3

Source : Centrale des bilans.

¹ Dans lequel le compte de résultats est présenté sous la forme de liste.

	Codes attribués dans le schéma	
	complet ¹	abrégé
4. SOLVABILITE		
Condition de calcul du ratio		
Aucune	—	—
Numérateur		
Capitaux propres	10/15	10/15
Dénominateur		
Total du passif	+10/49	+10/49
5. IMPORTANCE RELATIVE DES ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES PAR RAPPORT A L'IMMOBILISE CORPOREL AU TERME DE L'EXERCICE PRECEDENT		
Condition de calcul du ratio		
L'exercice doit être de 12 mois	12 mois	12 mois
Numérateur		
Immobilisations corporelles acquises au cours de l'exercice (y compris la production immobilisée)	+8169	+8169
Plus-values sur immobilisations corporelles, acquises de tiers	+8229	+8229
Amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles, acquis de tiers ..	-8299	-8299
Dénominateur		
Valeur d'acquisition des immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent ...	+8159	+8159
Plus-values sur immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	+8209	+8209
Amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent	-8269	-8269

Source : Centrale des bilans.

¹ Dans lequel le compte de résultats est présenté sous la forme de liste.