

# Résultats des sociétés non financières en 2002

## A. Hermesse \*

La Revue économique du 4<sup>ème</sup> trimestre étudie traditionnellement l'évolution des résultats des sociétés non financières en Belgique. Au moment où l'étude a été réalisée, la Centrale des bilans disposait d'un échantillon suffisamment représentatif des états comptables pour 2002. Une présentation fiable des résultats peut déjà être proposée.

Les sociétés non financières qui font l'objet de cette analyse constituent une population hétérogène au sein de laquelle on constate des évolutions divergentes. Une classification de ces sociétés s'impose, selon le secteur auquel elles appartiennent, et selon leur taille.

Cet article est organisé en deux parties. La première est consacrée aux caractéristiques et à la représentativité des données utilisées. La seconde partie quant à elle présente d'abord l'évolution des principaux postes du compte de résultats, laquelle est mise en relation avec le contexte conjoncturel qui a prévalu en 2002. Cette évolution est détaillée selon les branches d'activité et la taille des entreprises (petites ou grandes). Ensuite, 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 fournie. Enfin, la santé financière des principales branches d'activité est illustrée au moyen d'octogones de positionnement.

Le bilan social, que les entreprises sont tenues de publier dans leurs comptes annuels depuis l'exercice 1996, fait l'objet d'un article distinct dans ce numéro de la Revue économique.

## 1. Caractéristiques et représentativité des données utilisées

### 1.1 Échantillon constant

Selon le code des sociétés, les gérants ou les administrateurs des sociétés sont tenus de soumettre les comptes annuels pour approbation à l'assemblée générale dans les six mois suivant la date de clôture de l'année comptable. Ces comptes annuels approuvés doivent ensuite être déposés auprès de la Centrale des bilans, dans les trente jours qui suivent l'approbation des comptes.

Une fois les comptes annuels déposés, la Centrale effectue des contrôles arithmétiques et logiques, et apporte, le cas échéant, des corrections afin de satisfaire aux normes de qualité retenues. Une première analyse des chiffres de 2002 a dès lors été possible dès la fin de l'été 2003. À ce moment-là, tous les comptes relatifs à l'exercice comptable de l'année antérieure n'étaient pas encore déposés. Un échantillon constant d'entreprises est pour cette raison nécessaire pour l'analyse des résultats de 2002. Celui-ci inclut les entreprises non financières dont les comptes clôturés en 2001 et en 2002 ont été déposés et introduits dans la base de données au plus tard le 31 août 2003<sup>(1)</sup>.

\* L'auteur remercie V. Hendrichs, J.M. Troch et G. van Gestel pour leurs commentaires.

(1) Les entreprises qui ont changé de catégorie de taille (voir infra) entre 2001 et 2002 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 de bilans.

Les amendes administratives<sup>(1)</sup> prévues en cas de dépôt tardif des comptes annuels ont été introduites par la loi-programme du 8 avril 2003. Leur entrée en vigueur pour la première fois pour les comptes annuels clôturés le 31 décembre 2002 a eu un effet bénéfique sur la rapidité du dépôt de ces comptes. L'échantillon constant utilisé pour cet article est donc nettement plus important que lors des études précédentes.

## 1.2 Regroupements par secteur

Une première distinction peut être établie suivant le secteur dans lequel les sociétés non financières exercent leur activité principale. La nomenclature NACE-BEL, dans laquelle les activités sont codifiées par deux chiffres, permet d'identifier 21 secteurs. Ceux-ci sont présentés à l'annexe 1.

Un certain défaut de représentativité est inévitable lors de l'attribution d'un code NACE à une entreprise, car elle ne peut faire partie que d'une seule branche, même si elle exerce plusieurs activités correspondant à des codes NACE-BEL différents. Cependant, ce défaut de représentativité est limité, car les entreprises sont systématiquement classées dans le secteur se rapprochant le plus de leur activité principale.

## 1.3 Regroupements selon la taille des sociétés

Une seconde distinction peut être opérée parmi les entreprises suivant qu'elles sont considérées comme petites ou grandes.

L'article 15 du code des sociétés offre aux entreprises la possibilité de déposer un schéma abrégé de leurs comptes annuels au lieu d'un schéma complet, pour autant qu'elles ne dépassent pas plus d'un des critères qui suivent :

- nombre moyen annuel de travailleurs<sup>(2)</sup> : 50 ;
- chiffre d'affaires annuel<sup>(3)</sup>, hors TVA. : 6.250.000 euros ;
- total bilantaire : 3.125.000 euros

sauf si :

- le nombre moyen de travailleurs dépasse les 100 unités ;
- 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, parce que :

- l'entreprise qualifiée de « petite entreprise » par le 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 imposés ;
- 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 faisant 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 2001, année pour laquelle la population est très large (214.629 entreprises non financières<sup>(4)</sup>), 14.935 entreprises ont déposé un schéma complet et 199.694 un schéma abrégé. Sur les 14.935 entreprises non financières ayant déposé un schéma complet, 6.655 entreprises (soit 44,6 p.c.) ne dépassaient pas les critères de l'article 15 du code des sociétés. Sur les 199.694 entreprises ayant déposé un schéma abrégé, 295 (0,15 p.c.) dépassaient les critères. Ce dernier pourcentage est selon toute vraisemblance sous-estimé puisque 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 relatifs<sup>(5)</sup>, ce sont surtout les petites entreprises des secteurs de l'immobilier, des services aux entreprises et aux particuliers et des industries extractives qui ont eu tendance à déposer, en 2001, un schéma complet plutôt qu'un schéma abrégé.

(1) Le montant de l'amende s'élève à 200 euros par mois de retard, tout mois commencé étant compté comme entier, avec un maximum de 1.200 euros. Le montant de l'amende est toutefois réduit à 60 euros par mois de retard, avec un maximum de 360 euros pour les entreprises qui déposent un schéma abrégé.

(2) Le nombre moyen annuel de travailleurs est la moyenne du nombre de travailleurs inscrits au 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 (afin de vérifier le critère de chiffre d'affaires annuel) et ayant satisfait aux contrôles de qualité supplémentaires effectués par la Centrale des bilans.

(5) Voir annexe 2.

Dès lors, dans le cadre de cet article, la distinction entre grandes et petites entreprises n'est pas établie sur la base du type de schéma déposé. Opérer de la sorte entraînerait des difficultés d'interprétation des distributions des ratios financiers. Pour cette raison, les petites entreprises ayant déposé un schéma complet ont été classées dans le groupe des petites entreprises, dans la mesure où près de 44,6 p.c. des schémas complets déposés en 2001 sont, en réalité, relatifs à des petites entreprises. Par ailleurs, puisque les grandes entreprises déposant un schéma abrégé ne sont pas 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.

#### 1.4 Représentativité de l'échantillon constant

L'échantillon utilisé pour estimer les résultats de 2002<sup>(1)</sup> comprend 126.836 entreprises, soit 55,4 p.c. du nombre total des comptes annuels déposés en 2001<sup>(2)</sup>. Le taux de représentativité mesuré par rapport au total bilantaire s'élève à 89,3 p.c.

- (1) Figurent dans l'échantillon constant les entreprises qui ont clôturé, en 2001 et en 2002, 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 introduits dans la base de données au plus tard le 31 août 2003;
  - les deux dépôts concernent une même taille d'entreprise.
- (2) C'est-à-dire le nombre de sociétés non financières dont les comptes ont été clôturés en 2001 et qui ont satisfait aux contrôles de qualité supplémentaires de la Centrale des bilans (quelle que soit la durée de l'exercice). Le recours aux comptes clôturés en 2001 s'explique par le fait qu'au moment de l'analyse, il n'était pas encore possible de connaître avec précision le nombre de comptes clôturés en 2002.

**TABLEAU 1** REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT

	Ensemble des sociétés non financières en 2001			Sociétés de l'échantillon en 2002			Représentativité, en p.c., de l'échantillon utilisé pour l'analyse des résultats de 2002
	Total	Grandes entreprises	Petites entreprises	Total	Grandes entreprises	Petites entreprises	
<b>Nombre d'entreprises (unités)</b> . . . . .	<b>229.005</b>	<b>8.608</b>	<b>220.397</b>	<b>126.836</b>	<b>6.628</b>	<b>120.208</b>	<b>55,4</b>
<b>Nombre d'entreprises (p.c.)</b> . . . . .					<b>77,0</b>	<b>54,5</b>	
dont							
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture . . . . .	4.847	51	4.796	2.691	34	2.657	55,5
Industries extractives . . . . .	217	32	185	135	26	109	62,2
Industries alimentaires et du tabac . . . . .	3.306	429	2.877	1.858	335	1.523	56,2
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure . . . . .	1.954	271	1.683	1.187	215	972	60,7
Bois . . . . .	1.074	69	1.005	646	54	592	60,1
Papier et imprimerie . . . . .	3.725	261	3.464	2.150	214	1.936	57,7
Chimie . . . . .	1.435	439	996	935	365	570	65,2
Métal . . . . .	5.014	550	4.464	3.053	440	2.613	60,9
Équipements électriques et électroniques . . . . .	1.405	167	1.238	850	140	710	60,5
Matériel de transport . . . . .	561	104	457	349	85	264	62,2
Autres industries manufacturières . . . . .	3.302	365	2.937	2.003	300	1.703	60,7
Énergie et eau . . . . .	138	66	72	99	58	41	71,7
Construction . . . . .	24.540	570	23.970	13.021	474	12.547	53,1
Commerce de détail . . . . .	38.056	710	37.346	19.567	540	19.027	51,4
Commerce de gros . . . . .	32.468	2.256	30.212	18.692	1.690	17.002	57,6
Horeca . . . . .	13.100	86	13.014	5.543	69	5.474	42,3
Transports . . . . .	9.326	563	8.763	5.294	434	4.860	56,8
Postes et télécommunications . . . . .	757	64	693	307	46	261	40,6
Activités immobilières . . . . .	24.718	245	24.473	16.011	176	15.835	64,8
Services aux entreprises . . . . .	50.695	1.219	49.476	28.274	865	27.409	55,8
Services aux particuliers . . . . .	8.367	91	8.276	4.171	68	4.103	49,9
<b>Total du bilan (millions d'euros)</b> . . . . .	<b>779.709</b>	<b>634.900</b>	<b>144.809</b>	<b>696.225</b>	<b>602.210</b>	<b>94.015</b>	<b>89,3</b>

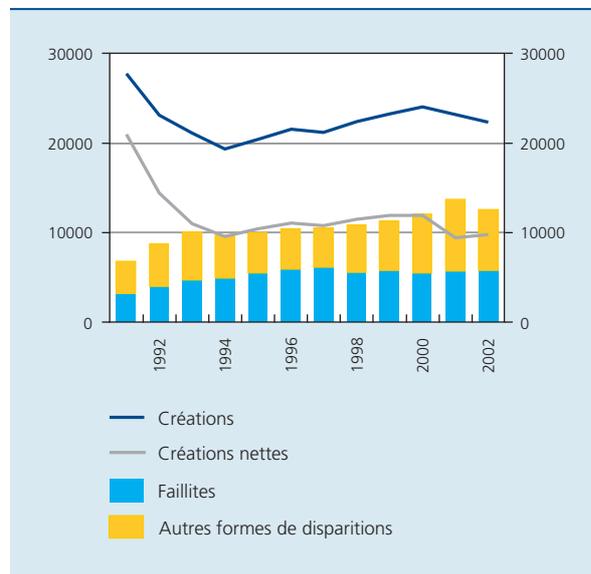
Le tableau 1 montre également que les grandes entreprises sont, en termes relatifs, mieux représentées dans l'échantillon constant que les petites entreprises (77 p.c. des grandes, contre 54,5 p.c. des petites entreprises). Le biais dû à l'utilisation d'un échantillon pour l'extrapolation pourrait dès lors être plus important pour les petites entreprises, qui sont moins bien représentées. De tous les secteurs, celui de l'énergie et de l'eau reste le seul à comprendre davantage de grandes entreprises que de petites entreprises dans son échantillon.

L'extrapolation à partir d'un échantillon constant peut comporter un certain biais dans la mesure où la méthode ne prend en considération que les sociétés qui ont remis des comptes annuels portant sur des exercices de douze mois, excluant par exemple les sociétés créées au cours de 2001 ou en 2002, ou celles qui ont disparu avant la fin de l'année 2002.

Selon les statistiques de la Centrale des bilans, quelque 22.363 entreprises<sup>(1)</sup> ont été créées en 2002, soit 3,6 p.c. de moins qu'en 2001. En revanche, 12.548 entreprises ont disparu dont 5.789 à la suite d'une faillite. Le nombre de disparitions en 2002 a reculé par rapport à l'année antérieure de 8,8 p.c. Le nombre de faillites quant à lui est en progression de 2,7 p.c. Au total, le nombre de sociétés a donc crû de 9.805 en 2002. Si l'on suppose que l'augmentation nette du nombre d'entreprises est un indicateur 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.

(1) 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 de l'absence de code NACE, quelle que soit leur forme juridique.

**GRAPHIQUE 1** CRÉATIONS, DISPARITIONS ET CRÉATIONS NETTES D'ENTREPRISES



Source : BNB.

### 1.5 Efficacité d'un échantillon constant

Une comparaison d'une année à l'autre entre, d'une part, le taux de croissance estimé sur la base de l'échantillon constant et, d'autre part, le taux de croissance finalement observé pour l'ensemble des sociétés non financières permet d'estimer l'efficacité de l'échantillon constant clôturé le 31 août de chaque année.

Le tableau 2 indique que la valeur ajoutée a été surestimée par l'échantillon constant en 2001 (0,7 p.c.), alors qu'au cours des années antérieures, elle a eu tendance à être sous-estimée. Cet écart entre le taux de croissance estimé sur la base de l'échantillon constant et le taux de croissance effectif peut paraître élevé, particulièrement si l'on prend en considération la valeur atteinte en définitive par le taux de croissance effectif (1,9 p.c.). La surestimation de la croissance en 2001 est attribuable à une sous-estimation de 0,56 p.c. de la valeur ajoutée de 2000. En revanche, la valeur ajoutée de 2001 n'a été surestimée que de 0,08 p.c. Sur la période 1998-2001, les résultats nets d'exploitation ont été plus stables que les résultats financiers, ce qui est assez logique, puisque ces derniers concernent des montants inférieurs aux résultats nets d'exploitation. Quant aux résultats exceptionnels, ils n'ont pas été représentés dans le tableau 2, car 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

**TABEAU 2** DIFFÉRENCE ENTRE LE TAUX DE CROISSANCE ESTIMÉ SUR LA BASE DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT ET DU TAUX DE CROISSANCE EFFECTIF  
(pourcentages)

	1998	1999	2000	2001
Valeur ajoutée . . . . .	-0,4	-0,4	-0,3	0,7
Résultat net d'exploitation . . . . .	1,4	-0,3	2,4	-1,5
Résultat financier . . . . .	-12,3	-7,1	9,8	20,3
Résultat courant avant impôts . . . . .	0,4	-1,0	3,7	3,8
Résultat net avant impôts . . . . .	-2,3	-4,8	3,4	4,4
Résultat net après impôts . . . . .	-3,6	4,9	4,5	5,2

Source : BNB.

peuvent être irréguliers. La présence ou l'absence d'une entreprise 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 d'ajouter simplement au résultat courant avant impôts, les résultats exceptionnels déjà enregistrés à la date de clôture de l'échantillon.

## 2. Résultats des sociétés non financières en 2002

### 2.1 Principales composantes des résultats des sociétés non financières et contexte conjoncturel

Comme 2001, l'année 2002 a été décevante sur le plan économique. La situation économique dans le monde, en Europe et en Belgique a été caractérisée en 2002 par une incertitude exceptionnellement élevée, consécutive notamment à la suite de la correction boursière et à la perspective d'une guerre en Irak, autant d'événements qui ont continué à peser sur la confiance des entrepreneurs et des consommateurs.

Le tableau 3 indique que l'activité économique n'a crû que de 0,7 p.c. en 2002, bien loin du taux de 3,7 p.c. enregistré en 2000. Cette croissance modeste du PIB n'a pas dépassé celle de 2001. Tant la demande externe que la demande interne ont été touchées. Les investissements des entreprises ont nettement reculé et la croissance des exportations de biens et de services s'est à nouveau affaiblie en 2002.

L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé, s'est, quant à elle, établie à 1,6 p.c. en moyenne sur l'année, contre 2,4 p.c. en 2001<sup>(1)</sup>. Le taux de chômage, qui avait fortement baissé depuis 1998, s'est remis à progresser en 2002, pour atteindre 7,3 p.c. de la population active.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières et estimée sur la base des comptes annuels a atteint 125,5 milliards d'euros en 2002<sup>(2)</sup>, soit une hausse nominale de 1,8 p.c., contre 1,9 p.c. en 2001, très en deçà de la croissance de 7,6 p.c. enregistrée en 2000.

La valeur ajoutée créée par les entreprises 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. En 2002, ils ont représenté 61,1 p.c. de la valeur ajoutée. Par rapport à 2001, ils sont en augmentation de 4,2 p.c. Par ailleurs, les autres charges d'exploitation ont reculé de 2,5 p.c. alors que les amortissements, les réductions de valeur et les provisions ont baissé de 0,9 p.c. Les coûts totaux liés à l'activité ont ainsi progressé de 2,5 p.c. et ont donc crû davantage que la valeur ajoutée.

(1) Source : Eurostat.

(2) Voir tableau 4.

**TABLEAU 3** PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES, AUX PRIX DE 2000

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dépenses de consommation finale des particuliers .....	2,0	3,1	2,3	3,4	0,9	0,4 <sup>(2)</sup>
Dépenses de consommation finale des administrations publiques .....	0,4	1,1	3,5	2,7	2,5	1,9 <sup>(2)</sup>
Formation intérieure brute de capital .....	7,5	5,7	1,8	4,3	-2,6	1,6
Formation brute de capital fixe .....	8,0	3,6	4,6	3,5	0,5	-2,2
Entreprises, indépendants et ISBL .....	7,9	5,2	2,5	4,6	2,5	-2,2
Logements .....	10,4	0,2	5,7	0,9	-0,6	-3,3
Administrations publiques .....	1,7	0,0	19,4	2,0	-12,4	1,6
Variation des stocks <sup>(1)</sup> .....	-0,1	0,5	-0,6	0,2	-0,7	0,8
Exportations nettes de biens et services <sup>(1)</sup> .....	1,0	-1,0	0,8	0,4	0,2	-0,3
Exportations totales .....	6,1	5,7	5,4	8,6	1,3	0,8
Importations totales .....	4,9	7,3	4,5	8,4	1,1	1,1
PIB au prix du marché .....	3,7	2,1	3,2	3,7	0,7	0,7 <sup>(2)</sup>

Source : ICN.

(1) Le pourcentage indiqué correspond à la contribution à la variation du PIB.

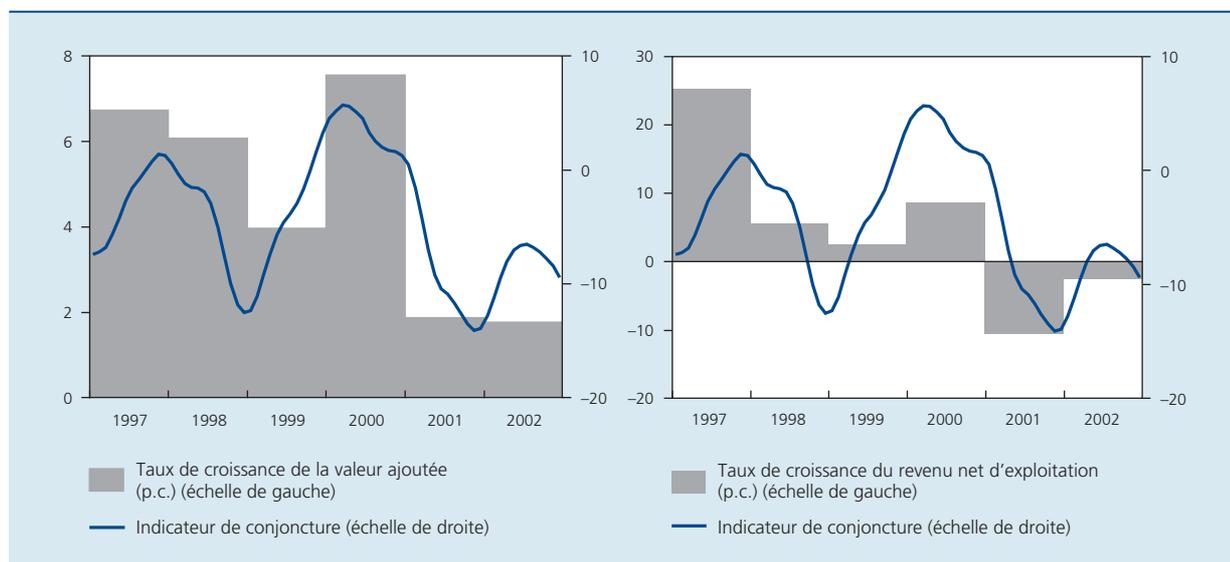
(2) Ces chiffres sont influencés par la reclassification en 2002 des entreprises publiques de radiotélévision du secteur des sociétés non financières vers celui des administrations publiques.

**TABLEAU 4** PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée	
	1998	1999	2000	2001	2002 e	2002 e	2002 e	
Valeur ajoutée .....	6,1	4,0	7,6	1,9	1,8	125.537	100,0	
Frais de personnel .....	(-)	5,1	5,1	6,0	3,7	4,2	76.674	61,1
Autres charges d'exploitation .....	(-)	19,8	-2,5	11,4	7,5	-2,5	6.774	5,4
Amortissements, réductions de valeur et provisions .....	(-)	6,0	3,6	10,2	5,0	-0,9	25.429	20,3
Total des charges d'exploitation .....		6,2	4,3	7,3	4,2	2,5	108.877	86,7
Résultat net d'exploitation .....		5,5	2,5	8,7	-10,7	-2,7	16.660	13,3
Produits financiers .....	(+)	-6,8	11,1	38,6	5,3	41,3	53.152	42,3
Charges financières .....	(-)	-10,4	7,2	33,1	4,4	44,7	44.728	35,6
Résultat financier .....		42,7	44,4	73,7	9,7	25,9	8.424	6,7
Résultat courant .....		9,0	7,7	19,5	-5,8	5,3	25.084	20
Résultat exceptionnel <sup>(1)</sup> .....		-	-	-	-	-	-1.778	-1,4
Résultat net avant impôts .....		9,2	19,6	4,3	-10,0	-7,9	23.306	18,6
Impôts sur le résultat .....	(-)	8,1	10,1	11,5	-0,4	-5,6	6.102	4,9
Résultat net après impôts .....		9,6	22,5	2,3	-12,8	-8,7	17.204	13,7

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.

**GRAPHIQUE 2** RÉSULTATS DES ENQUÊTES DE CONJONCTURE ET TAUX DE CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION

Source : BNB.

La différence entre la valeur ajoutée et les charges d'exploitation totales correspond au 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 16,66 milliards d'euros en 2002. Ce montant est en recul de 2,7 p.c. par rapport à 2001. Le contexte conjoncturel défavorable de 2002 s'est ainsi répercuté sur le résultat net d'exploitation des sociétés non financières.

De son côté, le résultat courant a augmenté de 5,3 p.c., grâce aux résultats financiers, en progrès de 25,9 p.c. en 2002.

Les impôts sur les résultats des sociétés non financières ont baissé de 5,6 p.c. en 2002. Ce recul est plus important que celui du résultat net d'exploitation, qui constitue de loin la principale composante du revenu imposable des sociétés.

Compte tenu des résultats exceptionnels et des impôts, les sociétés non financières ont enregistré en fin de compte un bénéfice net après impôts de 17.204 millions d'euros en 2002, soit une diminution de 8,7 p.c. par rapport à 2001. Exprimé en pourcentage de la valeur ajoutée, le résultat net après impôts a atteint 13,7 p.c.

Il est également instructif 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.

Il ressort du graphique 2 que, en 2002, l'indicateur de conjoncture<sup>(1)</sup> a progressé jusqu'au mois de juillet, avant de reculer jusqu'à la fin de l'année. Par ailleurs, tant la croissance de la valeur ajoutée que celle du revenu net d'exploitation exprimées à prix courants semblent suivre, d'une année à l'autre, la même orientation que celle de l'indicateur de conjoncture.

## 2.2 Résultats par branche d'activité et par taille des entreprises

Les sociétés non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions parfois très divergentes peuvent être enregistrées. Les tendances observées lors de l'analyse des résultats de l'ensemble des sociétés non financières doivent être affinées suivant, d'une part, la branche d'activité, et d'autre part, la taille des entreprises.

(1) L'indicateur de conjoncture illustré au graphique 2 correspond à l'indicateur synthétique lissé de la Banque nationale.

### 2.2.1 Résultats par branche d'activité

Le tableau 5 indique l'évolution de la valeur ajoutée et du résultat net d'exploitation des branches d'activité.

Puisque les évolutions conjoncturelles spécifiques auxquelles sont soumises les différentes branches se reflètent généralement dans l'évolution de leur résultat net d'exploitation, une distinction doit être opérée entre les secteurs suivant le signe positif ou négatif de l'évolution du résultat net d'exploitation en 2002. Étant donné le climat économique défavorable qui a prévalu, les secteurs en recul ont été plus nombreux que ceux en expansion.

#### 2.2.1.1 Les secteurs en recul en 2002

Comme l'indique le tableau 5, de nombreux secteurs en recul en 2002 enregistraient déjà une variation négative de leur résultat net d'exploitation un an plus tôt, comme le matériel de transport, l'énergie et l'eau, le commerce de détail et le commerce de gros, et les services aux particuliers :

- Le secteur du matériel de transport a été fortement déprimé en 2002. La valeur ajoutée y a reculé de 4 p.c. et le résultat net d'exploitation s'est contracté de 37,5 p.c. Ce mauvais résultat est imputable, en partie, à deux grandes entreprises. D'une part, Van Hool, dont la valeur ajoutée a baissé de 70 millions d'euros, à la suite d'une diminution de 120 millions d'euros du chiffre d'affaires, compensée légèrement par une augmentation de 35 millions d'euros des encours de fabrication, des produits finis et des commandes en

**TABLEAU 5** VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(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 2002
	2001	2002 e	2001	2002 e	
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture . . . . .	9,6	-1,1	18,1	-40,5	0,5
Industries extractives . . . . .	-3,4	6,9	-10,4	6,4	0,3
Industries alimentaires et du tabac . . . . .	3,7	7,8	-21,5	46,5	4,5
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure	-0,4	3,2	-0,3	4,2	1,9
Bois . . . . .	2,7	0,5	47,8	-17,4	0,6
Papier et imprimerie . . . . .	-1,2	2,5	-28,3	6,4	2,7
Chimie . . . . .	2,7	5,5	-22,9	26,4	10,3
Métal . . . . .	-6,8	2,0	-50,8	1,3	6,6
Équipements électriques et électroniques . . . . .	-7,1	0,8	-109,3	313,3	2,9
Matériel de transport . . . . .	1,6	-4,0	-42,4	-37,5	2,5
Autres industries manufacturières . . . . .	0,6	-0,7	-6,5	-13,4	2,7
Énergie et eau . . . . .	2,0	-5,5	-0,3	-8,7	4,6
Construction . . . . .	3,7	1,7	2,1	-7,5	6,4
Commerce de détail . . . . .	3,5	2,9	-3,7	-4,7	7,6
Commerce de gros . . . . .	1,9	-4,0	-1,8	-31,4	12,0
Horeca . . . . .	1,0	4,1	-21,2	0,3	1,7
Transports . . . . .	3,0	2,6	3,1	-84,8	7,5
Postes et télécommunications . . . . .	-1,4	2,5	75,2	42,9	5,1
Activités immobilières . . . . .	4,9	4,3	13,7	-8,2	3,0
Services aux entreprises . . . . .	6,7	4,3	-2,4	15,3	15,1
Services aux particuliers . . . . .	1,3	2,1	-3,6	-19,2	1,5
<b>Ensemble des sociétés non financières . . . . .</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>100,0</b>

cours d'exécution. La diminution du résultat net d'exploitation de cette entreprise a été moins importante que celle de sa valeur ajoutée (32 millions d'euros), grâce à des reprises de provisions pour risques et charges totalisant 41 millions d'euros. D'autre part, Sabena Technics, dont la valeur ajoutée a diminué également de 70 millions d'euros, étant donné une diminution importante du chiffre d'affaires. L'entreprise a été fortement touchée par les faillites de la Sabena et de City Bird. Des difficultés opérationnelles sont alors survenues dans l'entreprise, en raison de craintes que la faillite de la Sabena n'entraîne automatiquement celle de ses filiales. Contrairement à ces deux entreprises, Opel Belgium a pu, en 2002, accroître sensiblement sa valeur ajoutée (30 millions d'euros) grâce à de meilleures ventes de voitures et de pièces détachées, et aux revenus provenant des activités d'assemblage.

- Malgré une baisse des frais d'exploitation, le résultat net d'exploitation du secteur de l'énergie et de l'eau a reculé de 8,7 p.c. en 2002. Ce recul est dû à une diminution de la valeur ajoutée de 5,5 p.c. Ces variations sont à replacer dans le contexte de libéralisation des marchés de l'électricité et du gaz. Cette libéralisation a entraîné des modifications relativement importantes dans le secteur, principalement à la suite de la transposition en droit belge de la directive européenne qui impose la séparation des activités de production des activités de transport d'énergie. Les sociétés existantes ont dû transférer une partie de leurs actifs à de nouvelles sociétés qui ne sont pas encore toutes incluses dans l'échantillon constant. L'année 2001 a été marquée par de grands bouleversements dans les comptes. L'année 2002 a été moins touchée par des fluctuations exceptionnelles mais les transferts d'actifs ont encore généré des mouvements importants dans les comptes de résultats et les bilans. En outre, des modifications dans la structure des entreprises ont encore provoqué des transferts de personnel. La comparaison des chiffres d'une année à l'autre reste dès lors difficile. Le recul de la valeur ajoutée de la branche est selon toute vraisemblance surestimé, car l'échantillon constant ne comprend pas certaines sociétés importantes. C'est le cas de la société Elia System Operator, le gestionnaire du réseau de transport d'électricité qui a commencé ses activités le 1er janvier 2002. Sa valeur ajoutée a atteint 206 millions d'euros lors de son premier exercice. Il en va de même pour Elia Asset, qui a été créée en juin 2001, et dont l'exercice 2001 ne comporte dès lors pas douze mois. Sa valeur ajoutée a atteint 252 millions d'euros en 2002. Au sein de l'échantillon constant, quelques variations importantes méritent toutefois d'être signalées. Chez CPTTE tout d'abord, le résultat net d'exploitation a progressé de 16 millions d'euros en raison de la suppression des frais de

personnel (le personnel ayant été transféré à Elia) et à la reprise d'une provision constituée en 2001 pour le retraitement des combustibles. En revanche, chez Electrabel, le résultat net d'exploitation a baissé de 162 millions d'euros, à la suite de la réorganisation du secteur.

- La progression de 2,9 p.c. de la valeur ajoutée du commerce de détail en 2002 n'a pas suffi à compenser l'augmentation des frais d'exploitation, de sorte que le résultat net d'exploitation a diminué de 4,7 p.c. La valeur ajoutée des trois leaders de la grande distribution (Carrefour, Colruyt et Delhaize) a augmenté en 2002. En revanche, celle de l'entreprise Avnet Europe, qui appartient à un autre segment de marché (commerce de détail d'ordinateurs), a chuté de 109 millions d'euros, en raison de la diminution du chiffre d'affaires de sa division EMG.
- Dans le commerce de gros, la baisse de 31,4 p.c. du résultat net d'exploitation en 2002 est attribuable à une diminution de la valeur ajoutée de 4 p.c. (624 millions d'euros) et à une augmentation de 450 millions d'euros des frais de personnel. L'origine se trouve chez Petrofina, dont la valeur ajoutée a baissé de 301 millions d'euros en 2002, en raison d'une part, d'une diminution de la marge de raffinage en Europe, qui est passée de 15,4 dollars/tonne en 2001 à 8 dollars/tonne en 2002, et d'autre part, d'un recul de la demande de produits pétroliers, étant donné la faible croissance économique et la douceur du climat en 2002.

Les autres secteurs en recul en 2002 étaient encore en croissance un an auparavant. Il s'agit de l'agriculture, du bois, de la construction, des transports et des activités immobilières :

- La construction, qui est un secteur plutôt composé de petites et moyennes entreprises, se trouve en récession depuis le début de la phase de ralentissement économique. La confiance manque et les activités des entreprises du secteur reculent de manière ininterrompue depuis mi-2001<sup>(1)</sup>. Le résultat net d'exploitation de la branche a diminué de 7,5 p.c. en 2002 à la suite d'une progression des frais de personnel supérieure à celle de la valeur ajoutée.
- Dans les transports, le résultat net d'exploitation a fortement chuté en 2002, à savoir de 84,8 p.c. Ce secteur, où la concentration est forte<sup>(2)</sup>, est largement influencé par le comportement de quelques entreprises. Ainsi, en augmentant son effectif de 678 personnes en 2002, la SNCB a entraîné une importante

(1) Selon la monographie sectorielle de la construction publiée en 2003 par l'Union Wallonne des Entreprises.

(2) Les cinq plus grosses entreprises représentent à elles seules 45 p.c. du secteur.

progression des frais de personnel<sup>(1)</sup>. L'effectif a également fortement augmenté chez DAT (697 équivalents temps plein), à la suite du démarrage de son activité comme compagnie aérienne autonome après la faillite de la Sabena, et à la Vlaamse Vervoermaatschappij (316 équivalents temps plein), afin de pouvoir répondre à la croissance de 20 p.c. des passagers de De Lijn.

- Malgré une hausse de 4,3 p.c. de la valeur ajoutée en 2002, le secteur de l'immobilier a vu son résultat net d'exploitation baisser de 8,2 p.c. en raison des amortissements et des réductions de valeur, qui se sont accrus de 224 millions d'euros. Cette augmentation ne provient pas des grandes entreprises du secteur.

### 2.2.1.2 Les secteurs en progrès en 2002

Les autres secteurs ont pu, malgré le contexte défavorable, enregistrer en 2002 une progression de leur résultat net d'exploitation. Le tableau 5 indique que la plupart d'entre eux ont même enregistré une croissance plus importante qu'en 2001. Il s'agit des industries extractives, des industries alimentaires et du tabac, des industries du textile et de l'habillement, du papier et de l'imprimerie, de la chimie et du métal, des équipements électriques et électroniques, de l'Horeca, et des services aux entreprises :

- Les industries alimentaires et du tabac ont affiché une progression de 7,8 p.c. de leur valeur ajoutée en 2002. C'est le secteur qui s'est porté, de loin, le mieux dans le climat conjoncturel incertain. Les industries alimentaires demeurent un pôle de résistance en périodes de crise. Les exportations ont continué à progresser, bien que moins rapidement que par le passé et que les importations. La croissance de la valeur ajoutée du secteur combinée à une relative maîtrise des coûts a permis une progression de 46,5 p.c. du résultat net d'exploitation. Chez Interbrew, le résultat net d'exploitation a progressé de 93 millions d'euros, grâce notamment à une reprise de provisions pour risques et charges de 3 millions d'euros en 2002 (en 2001, une dotation de 28 millions d'euros avait été actée). Le résultat net d'exploitation a également progressé chez Amylum Europe (17 millions d'euros) et chez Unilever (10 millions d'euros), grâce à une réorganisation des activités vers les marques et les marchés les plus rentables.
- De son côté, la chimie a pu enregistrer une croissance de 5,5 p.c. de la valeur ajoutée en 2002. Cette croissance s'explique principalement par l'absorption par une société du secteur (Exxon Mobil Petroleum & Chemical) de deux sociétés, dont l'une se trouvait précédemment dans le secteur des services aux entreprises, et par une diminution importante des coûts des matières premières chez Agfa Gevaert, qui a compensé

largement la diminution du chiffre d'affaires. La progression de 26,4 p.c. du résultat net d'exploitation trouve dès lors son origine dans l'augmentation exceptionnelle de la valeur ajoutée et dans la réduction des charges. Les réductions de valeur, provisions et autres charges d'exploitation importantes qui avaient eu lieu chez Agfa Gevaert en 2001, ne se sont pas renouvelées en 2002.

- Le résultat net d'exploitation du secteur du métal a légèrement progressé en 2002, grâce, notamment, à deux entreprises: d'une part, Sidmar (108 millions d'euros), où les volumes vendus ont été plus importants en 2002 qu'en 2001, et d'autre part, UGINE & ALZ Belgium, où l'amélioration du résultat net d'exploitation est attribuable à une augmentation du stock des encours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours d'exécution, ainsi qu'à une progression du chiffre d'affaires, liée à l'augmentation des prix et des volumes.
- La croissance du résultat net d'exploitation des équipements électriques et électroniques a atteint 313,3 p.c. en 2002, grâce essentiellement à une diminution de 147 millions d'euros des amortissements et des réductions de valeur d'Alcatel Bell, à la suite de reprises de provisions et de réductions de valeur. La valeur ajoutée du secteur a atteint 3,6 milliards d'euros en 2002. Un peu plus de la moitié de ce montant concerne l'industrie des technologies de l'information et des communications, dont le poste principal est la fabrication d'équipements de radio, de télévision et de communication.
- La progression du secteur des services aux entreprises s'est un peu ralentie en 2002 (4,3 p.c., contre 6,7 p.c. en 2001). C'est au sein de KBC Asset Management que l'avancée a été la plus importante. Les services aux entreprises ont vu leur résultat net d'exploitation augmenter de 15,3 p.c. en 2002, malgré la baisse d'activité enregistrée dans l'interim. Cette augmentation a été rendue possible par une progression des frais moins rapide que celle de la valeur ajoutée.
- Parmi les secteurs en progression en 2002, celui des postes et télécommunications est le seul à avoir enregistré une croissance du résultat net d'exploitation plus faible qu'en 2001 (42,9 p.c., contre 75,2 p.c.). La valeur ajoutée de la branche s'est élevée à 6,4 milliards d'euros en 2002, dont 4,6 milliards pour les télécommunications uniquement, en progrès de 10,6 p.c.

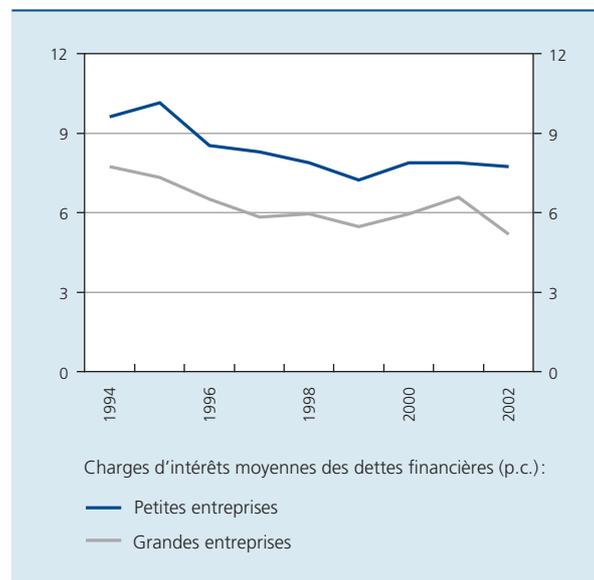
(1) Vu la présence de la SNCB dans l'échantillon, l'extrapolation a probablement gonflé exagérément l'augmentation des frais de personnel dans le secteur, ainsi que la diminution du résultat net d'exploitation.

## 2.2.2 Résultats suivant la taille des entreprises

Il est également intéressant d'analyser les résultats des sociétés non financières suivant leur taille, car les grandes entreprises et les petites entreprises présentent des différences importantes au niveau de la structure de leurs comptes de résultats financiers.

La comparaison entre les comptes de résultats des deux groupes ne montre pas de différence significative au niveau du résultat d'exploitation. En effet, celui-ci a représenté 13,1 p.c. de la valeur ajoutée des grandes entreprises et 13,7 p.c. de celle des petites entreprises. En revanche, le résultat financier a été positif pour les grandes entreprises alors qu'il a été négatif pour les petites, s'établissant respectivement à 12,1 p.c. et -5,3 p.c. de la valeur ajoutée. Cette différence structurelle trouve son origine tant dans les charges que dans les produits financiers. 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, qui ont en effet davantage recours à des formes de crédit plus coûteuses. En outre, à source de 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, comme l'indique le graphique 3, les charges d'intérêts moyennes des dettes financières<sup>(1)</sup> ont atteint, en 2002, 7,7 p.c. pour les petites entreprises et 5,2 p.c. pour les grandes entreprises.

**GRAPHIQUE 3** ÉVOLUTION DES CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES



Source : BNB.

(1) Pour les schémas complets, les charges d'intérêts moyennes des dettes financières correspondent au rapport entre d'une part, les charges des dettes, et d'autre part, la somme des dettes financières à plus d'un an, des dettes à un an au plus échéant dans l'année, et des dettes financières à un an au plus. Pour les schémas abrégés, le ratio diffère légèrement, car le numérateur reprend le montant total des charges financières, duquel sont soustraits les subsides en capital et en intérêts accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats.

**TABEAU 6** COMPARAISON DE LA STRUCTURE DES COMPTES DE RÉSULTATS 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 . . . . .	93.139	32.398	100,0	100,0
Charges d'exploitation . . . . .	80.924	27.953	86,9	86,3
Résultat net d'exploitation . . . . .	12.214	4.445	13,1	13,7
Résultat financier . . . . .	11.250	-1.707	12,1	-5,3
Résultat courant . . . . .	23.464	2.738	25,2	8,5
Résultat exceptionnel . . . . .	-787	-991	-0,8	-3,1
Impôts . . . . .	-4.080	-2.021	-4,4	-6,2
Résultat après impôts . . . . .	18.596	-274	20,0	-0,8

Source : BNB.

La différence observée entre les grandes et les petites entreprises en matière de résultats financiers se marque également dans le résultat courant, puisqu'en 2002 ce dernier représentait 25,2 p.c. de la valeur ajoutée dans les grandes entreprises, contre seulement 8,5 p.c. dans les petites entreprises.

### 2.3 Analyse de la santé financière des sociétés non financières

La santé d'une entreprise peut être évaluée en ayant recours à des ratios financiers. Ceux-ci mettent en rapport certaines rubriques du bilan et du compte de résultats. La méthode offre l'avantage de permettre la comparaison de l'évolution des entreprises et des branches d'activité.

#### 2.3.1 Méthodologie

La Centrale des bilans distingue quatre grands groupes de ratios, selon qu'ils ont trait à la valeur ajoutée, à la rentabilité, à la structure financière (liquidité et solvabilité) ou aux investissements. Dans cet article, seuls quelques ratios sont présentés<sup>(1)(2)</sup> au moyen de graphiques. Chaque graphique indique 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 sociétés ont un ratio inférieur à la médiane et, partant, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur ou égal à cette médiane.

Le recours conjoint à la médiane et à la globalisation se justifie pour trois raisons principales :

- les deux mesures n'aboutissent pas exactement aux mêmes conclusions ;
- la globalisation ne caractérise pas nécessairement la plupart des entreprises, car elle peut être largement déterminée par quelques entités dont le poids est prépondérant dans les globalisations, alors que la médiane n'est pas influencée par ces cas extrêmes ;
- la globalisation est souvent une approche plus adéquate que la médiane dans le cas où le secteur comprend un petit nombre d'entreprises dont seules quelques entités dictent la conduite.

#### 2.3.2 Évolution de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée est un concept fréquemment utilisé lors de l'étude de l'efficacité industrielle et commerciale des sociétés non financières. Elle mesure globalement la création de valeur par les entreprises, du fait de leur activité, et ne prend pas en considération leurs résultats financiers

et exceptionnels. Elle trouve dès lors son origine dans la différence entre la valeur des biens et/ou services vendus et la valeur des biens et/ou services acquis de tiers.

Le ratio rapportant la valeur ajoutée brute à l'effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein est illustré au graphique 4. La valeur ajoutée brute n'est pas mentionnée explicitement dans les schémas complets, mais elle peut cependant être facilement dégagée à partir des rubriques existantes : il suffit de soustraire des ventes et prestations, les subsides d'exploitation et les montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics, les approvisionnements et les marchandises, et enfin les services et biens divers. Pour les schémas abrégés, en revanche, la valeur ajoutée brute correspond simplement à la marge brute d'exploitation. Seules les entreprises dont l'exercice comptable est de douze mois et dont l'effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein diffère de zéro<sup>(3)</sup> ont été retenues, dans un souci d'efficacité.

Au cours de la période 1994-2002, la médiane de la valeur ajoutée par travailleur des grandes entreprises a constamment dépassé celle des petites entreprises, ce qui est le signe d'une meilleure productivité dans les grandes entreprises. Elle a par ailleurs crû régulièrement, tant au niveau des grandes entreprises qu'au niveau des petites entreprises. Deux raisons principales expliquent cette évolution : d'une part, les cycles de production qui sont de plus en plus intensifs en capital, et d'autre part, la présence, au numérateur du ratio, de la valeur ajoutée à prix courants. La forte augmentation du ratio enregistrée en 1996 (principalement pour les petites entreprises) s'explique par l'introduction du bilan social par l'arrêté royal du 4 août 1996. Depuis lors, seuls les travailleurs liés par un contrat de travail sont considérés comme membres du personnel de l'entreprise. Les administrateurs, les gérants et les associés actifs indépendants sont donc exclus du poste des effectifs<sup>(4)(5)</sup>. En 2002, la valeur médiane du ratio a atteint 64.355 euros pour les grandes entreprises, soit une progression de 1,9 p.c. par rapport à 2001, et 49.936 euros pour les petites entreprises, soit une nette augmentation de 6,3 p.c. par rapport à l'année antérieure.

(1) Leur définition détaillée est exposée à l'annexe 3.

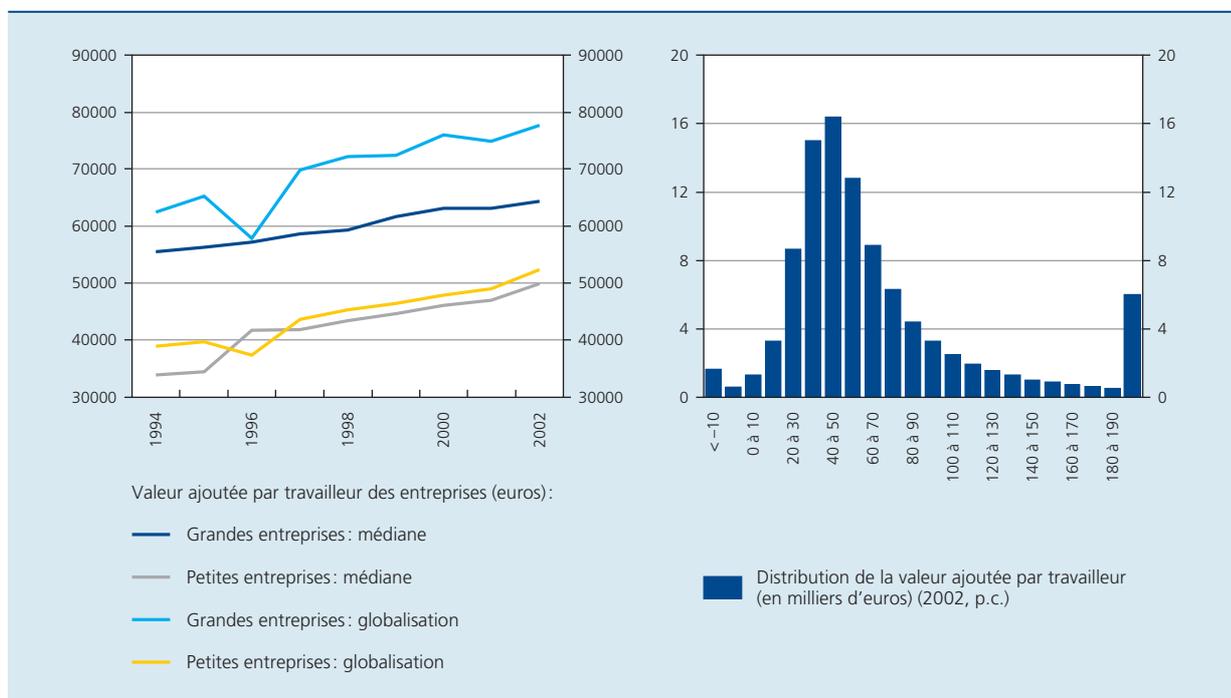
(2) Il y a lieu de préciser que les ratios sont calculés sur la base de l'ensemble des comptes annuels déposés avant le 31 août 2003 et non sur la base de l'échantillon constant.

(3) Cette dernière condition n'est pas respectée pour le ratio calculé à partir des montants globalisés.

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

(5) 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 4 VALEUR AJOUTÉE PAR TRAVAILLEUR DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

Le ratio moyen calculé sur la base des données globalisées a généralement suivi la même évolution que le ratio médian, mais lui a souvent été supérieur. Ainsi, en 2002, il a atteint respectivement 77.684 et 52.380 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'effectifs 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 qu'en 2002, 2,3 p.c. des sociétés non financières n'ont pas pu réaliser une valeur ajoutée positive, et 53 p.c. d'entre elles ont atteint une valeur ajoutée par travailleur supérieure à 50.000 euros.

### 2.3.3 Évolution de la rentabilité

La rentabilité d'une entreprise représente la capacité de celle-ci à générer un bénéfice. Elle peut être évaluée notamment en rapportant le résultat net de l'exercice aux capitaux propres. Ce ratio illustre le rendement dont bénéficient les actionnaires ou les associés, quelle que soit l'affectation du résultat. Afin de conserver le caractère

significatif des résultats obtenus, certaines sociétés non financières ont été écartées du calcul, à savoir :

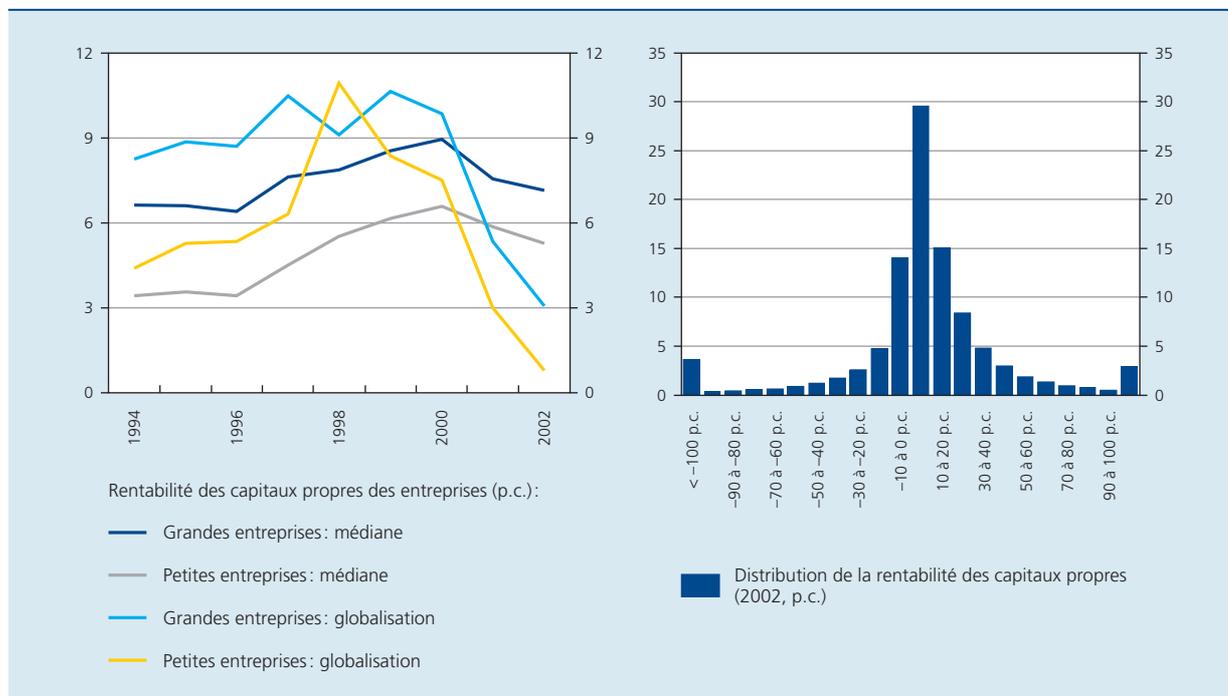
- les sociétés dont le montant des capitaux propres est négatif<sup>(1)</sup>. En effet, on obtiendrait dans ce cas un rendement positif pour une entreprise qui a clôturé l'exercice en perte ;
- les sociétés dont l'exercice comptable est différent de douze mois, puisque le ratio établit un rapport entre un flux et un élément du bilan.

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

La récession de 1993 a fait place à une amélioration progressive de la rentabilité, tant des grandes que des petites entreprises jusqu'à l'an 2000. Ainsi, d'une valeur médiane de 3,6 p.c. en 1994 pour l'ensemble des sociétés non financières, le rendement est passé à 6,7 p.c. en 2000. Par la suite, tant en 2001 qu'en 2002, la croissance du ratio entamée dès 1997 s'est ralentie. En effet, le ratio médian a diminué pour les grandes entreprises, pour

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

**GRAPHIQUE 5** RENTABILITÉ DES CAPITAUX PROPRES DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

revenir à respectivement 9, 7,6 et 7,2 p.c. en 2000, 2001 et 2002 et pour les petites entreprises, pour lesquelles il est revenu respectivement à 6,6, 5,9 et 5,3 p.c. En 1994, l'écart entre la rentabilité des capitaux propres des grandes entreprises et celle des petites entreprises s'élevait à 3,2 p.c. En 2002, il n'était plus que de 1,9 p.c.

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 mesure la plus appropriée pour étudier la rentabilité des capitaux propres. Lors du calcul de la médiane, les entreprises dont les capitaux propres sont négatifs ne sont pas prises en considération, ce qui évite d'attribuer un rendement positif à une entreprise qui a clôturé l'exercice en perte. Par ailleurs, la médiane ne se laisse pas influencer par des cas extrêmes, contrairement au ratio globalisé des petites entreprises, qui n'a atteint que 0,8 p.c. en 2002, à cause de quelques sociétés seulement.

En 2002, 30,8 p.c. des sociétés non financières ont enregistré un rendement des capitaux propres négatif et 29,6 p.c. un rendement situé entre 0 et 10 p.c.

### 2.3.4 Évolution de la liquidité

L'analyse de la composition des actifs et des passifs peut être envisagée sous deux angles différents : d'une part, la liquidité des entreprises, et d'autre part, la solvabilité<sup>(1)</sup>.

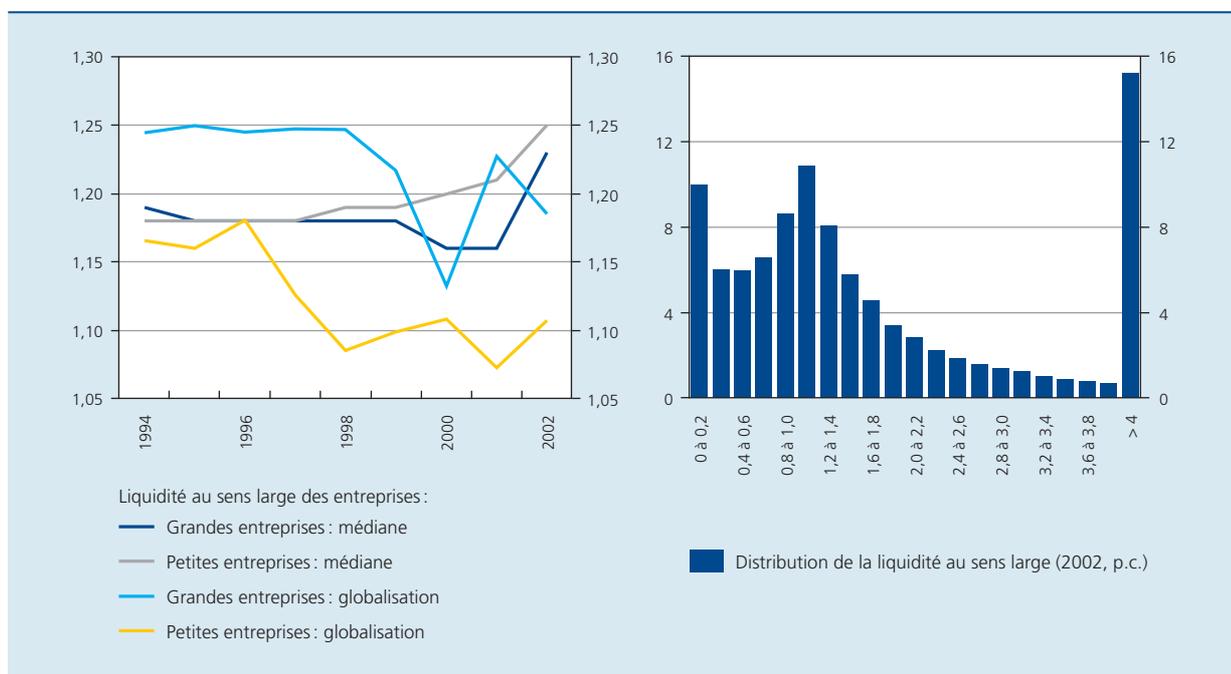
La liquidité indique la capacité des entreprises à mobiliser, dans les délais requis, des moyens de trésorerie leur permettant de faire face à leurs engagements à court terme. Elle peut être approchée par différents ratios.

#### 2.3.4.1 La liquidité au sens large

Un premier ratio de liquidité est celui de la liquidité au sens large, encore appelé « current ratio ». Il 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.

(1) Pour la solvabilité, voir la suivante section.

GRAPHIQUE 6 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

Sur la période 1994-2002, la valeur médiane du ratio de liquidité au sens large a constamment été supérieure à l'unité, tant pour les grandes entreprises que pour les petites entreprises. En 2002, le ratio atteint une valeur médiane de 1,19 pour les grandes entreprises et de 1,25 pour les petites entreprises.

Une comparaison entre l'évolution de la médiane et celle du ratio moyen calculé à partir des montants globalisés est malaisée. Ainsi, en 2002, si l'on se base sur la médiane du ratio, les petites entreprises enregistrent une meilleure liquidité que les grandes. Inversement, si le ratio moyen est pris en considération, ce sont les grandes entreprises qui ont la meilleure liquidité en 2002. S'il ne fallait retenir qu'une seule mesure, ce serait selon toute vraisemblance la médiane car elle est beaucoup plus stable et ne change que très peu en cas de variation accidentelle d'un petit nombre d'entreprises. Au contraire, la globalisation 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 petit nombre d'entreprises présentant des valeurs extrêmes.

En 2002, 37,3 p.c. des sociétés non financières ont enregistré un ratio de liquidité au sens large inférieur à l'unité et, par conséquent, un fonds de roulement net négatif, leurs actifs immobilisés élargis étant supérieurs à leurs

capitaux permanents. Un fonds de roulement net négatif ne signifie pas nécessairement une trésorerie nette négative, et donc une mauvaise liquidité. En effet, l'exploitation même de l'entreprise engendre spontanément un volume de crédit (dettes à court terme non financières: fournisseurs, acomptes reçus, dettes fiscales, salariales et sociales) qui permet de financer plus ou moins complètement les actifs circulants d'exploitation (stocks et créances à court terme). Autrement dit, la trésorerie nette, qui représente la liquidité, évolue également en fonction du besoin en fonds de roulement net, qui correspond à la différence entre les actifs circulants d'exploitation et les dettes à court terme non financières. Ce n'est que lorsque le fonds de roulement net excède le besoin en fonds de roulement net que l'entreprise présente une trésorerie nette positive.

Étant donné que le ratio de liquidité au sens large dérivé du fonds de roulement net n'explique qu'imparfaitement l'évolution de la liquidité de l'entreprise, il a été complété par trois ratios spécifiques permettant d'étudier les principales composantes du besoin en fonds de roulement net: les stocks, les créances et les dettes commerciales à court terme.

### 2.3.4.2 La rotation des stocks

Le ratio de rotation des stocks d'approvisionnements et marchandises permet d'apprécier la liquidité des stocks. En rapportant le coût de revient des ventes aux stocks et commandes en cours d'exécution, le ratio mesure la fréquence de renouvellement des stocks sur la durée de l'exercice<sup>(1)</sup>. Une rotation élevée indique donc que les stocks ne restent pas dans l'entreprise et possèdent dès lors une liquidité élevée.

Le graphique 7 montre que les grandes entreprises ont généralement une meilleure liquidité des stocks que les petites entreprises, que ce soit dans l'approche médiane ou dans l'approche globale. En outre, le ratio médian a été relativement stable au cours de la période 1994-2002, contrairement au ratio globalisé, qui est en forte augmentation pour les grandes entreprises depuis 2001, et en diminution assez nette pour les petites entreprises.

Par ailleurs, la distribution de la rotation des stocks indique que 55,4 p.c. des sociétés non financières ont renouvelé moins de dix fois leurs stocks au cours de l'année 2002, et que pour 74,7 p.c. d'entre elles, la fréquence de renouvellement était inférieure à vingt.

### 2.3.4.3 La durée du crédit consenti

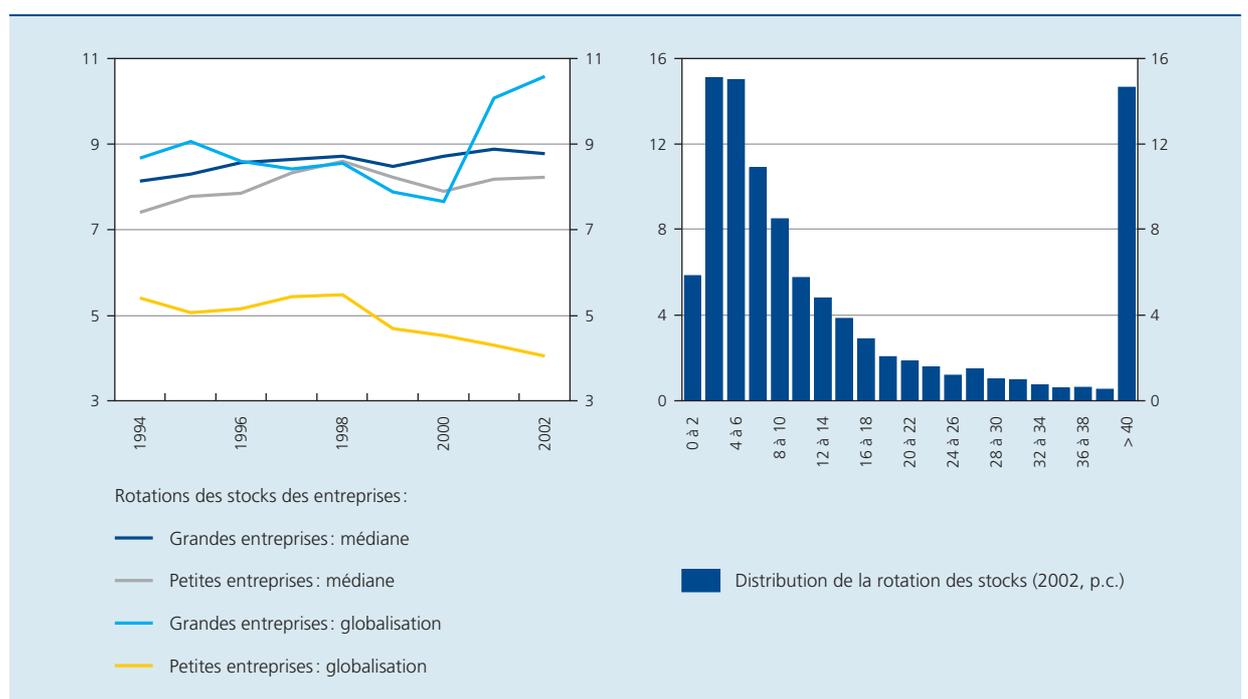
La durée du crédit consenti constitue un second ratio de liquidité fondé sur la définition du besoin en fonds de roulement net. Il mesure le nombre moyen de jours qui séparent l'enregistrement des créances commerciales de leur paiement par les débiteurs, soit le nombre de jours de crédit clients. Il s'agit là d'un bon indicateur de la liquidité des créances commerciales. Cependant, il doit être interprété avec prudence<sup>(2)</sup>, particulièrement lorsqu'il est calculé pour un groupe aussi hétérogène que l'ensemble des sociétés non financières.

(1) Il y a lieu de remarquer que le ratio ne peut être obtenu qu'à partir des données du schéma complet. Par conséquent, les courbes illustrant l'évolution de la rotation des stocks des petites entreprises se basent uniquement sur les schémas complets déposés par les petites entreprises.

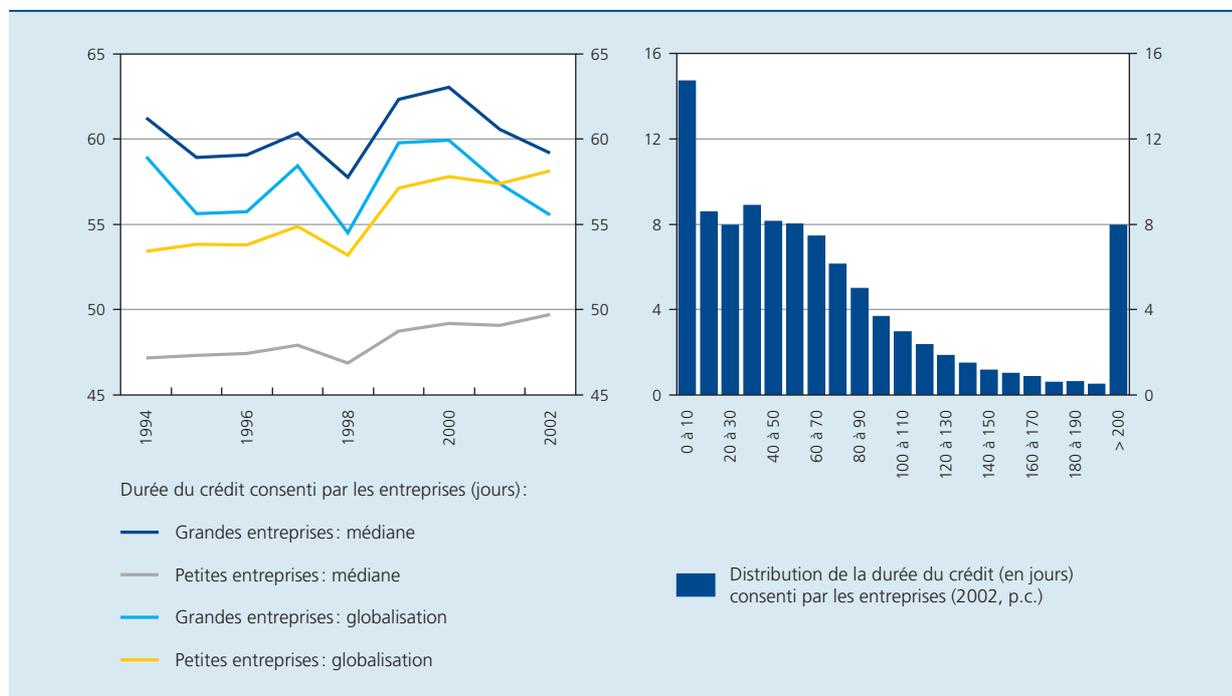
(2) En effet, quelques remarques relatives à ce ratio méritent d'être précisées :

- une distorsion peut résulter du fait que les créances commerciales à plus d'un an ne figurent pas au numérateur du ratio alors même que les ventes dont le délai de paiement est supérieur à un an y figurent au dénominateur ;
- les acomptes versés aux fournisseurs peuvent figurer improprement au numérateur du ratio au titre de créances commerciales ;
- l'influence des comptes de régularisation sur les produits d'exploitation peut sensiblement affecter les ventes, au dénominateur du ratio.

**GRAPHIQUE 7** ROTATION DES STOCKS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



GRAPHIQUE 8 DURÉE DU CRÉDIT CONSENTI PAR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

Le graphique 8 indique que la durée du crédit consenti est généralement plus courte chez les petites entreprises que chez les grandes, quelle que soit l'approche utilisée. En 2002, la durée du crédit consenti a atteint une valeur médiane de 59,2 jours dans les grandes entreprises et 49,7 jours dans les petites entreprises. La moyenne calculée sur la base d'une globalisation s'est élevée quant à elle à 55,6 jours dans les grandes entreprises et à 58,1 jours dans les petites (il s'agit du seul cas au cours de la période où la valeur est supérieure pour les petites entreprises). L'écart entre les grandes et les petites entreprises a donc été plus important dans l'approche médiane (9,5 jours) que dans l'approche globale (2,6 jours).

La distribution de la durée du crédit consenti par les sociétés non financières indique que 31,3 p.c. d'entre elles ont consenti en 2002 un crédit d'une durée inférieure à un mois, et que pour 43,7 p.c. des sociétés, cette durée était d'au moins deux mois.

Idéalement, cette durée du crédit consenti par les sociétés doit être comparée au délai de paiement qu'elles obtiennent de leurs fournisseurs, étant entendu que leurs valeurs relatives conditionnent, avec le niveau des stocks, l'évolution de leur besoin en fonds de roulement net et, dès lors, de leur trésorerie nette.

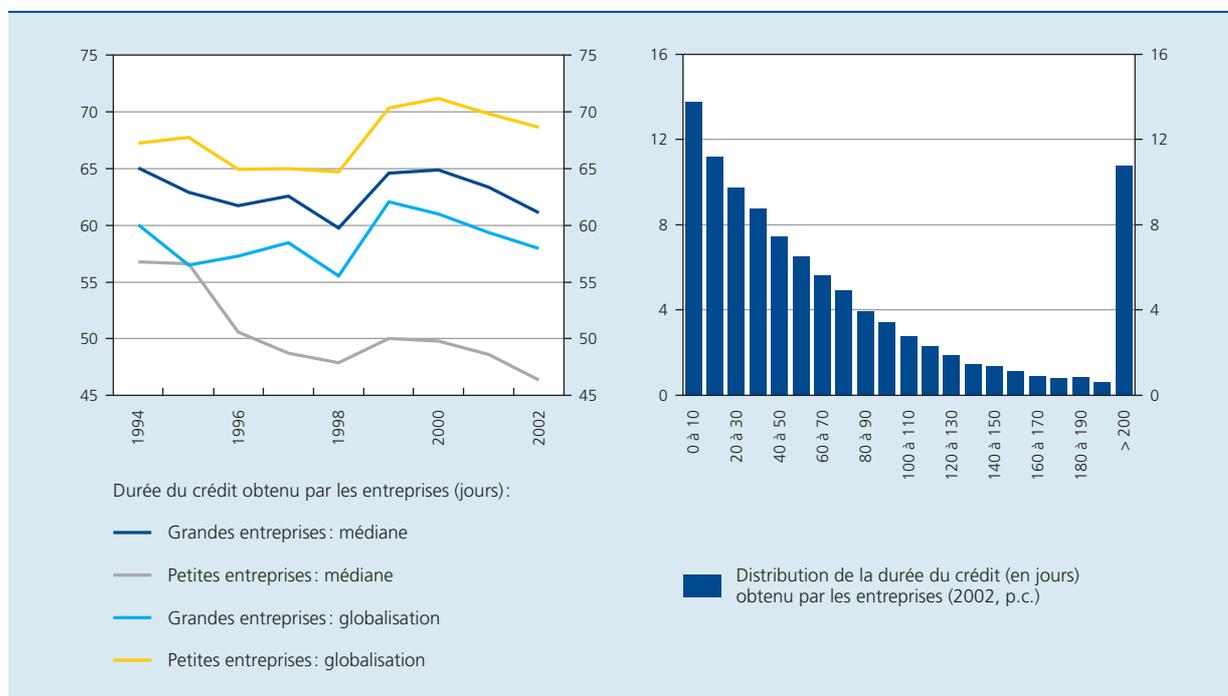
#### 2.3.4.4 La durée du crédit obtenu

Le ratio mesurant la liquidité des dettes commerciales à un an au plus indique le nombre moyen de jours qui s'écoulent entre l'enregistrement des dettes commerciales et leur règlement.

Selon l'approche médiane, la durée du crédit obtenue par les grandes entreprises est supérieure à celle qu'ont obtenue les petites entreprises. Ainsi, en 2002, cette durée s'élevait à 61,1 jours pour les grandes entreprises, contre 46,4 jours pour les petites entreprises. La globalisation donne une image inverse, puisque selon cette approche, ce sont les petites entreprises qui ont bénéficié en 2002 de plus grandes facilités de paiement (68,6 jours, contre 58 jours pour les grandes entreprises).

La distribution de la durée du crédit obtenu indique que 34,7 p.c. des sociétés non financières ont obtenu en 2002 une durée de crédit inférieure à 30 jours, tandis que 42,6 p.c. d'entre elles ont bénéficié d'une durée de crédit supérieure à deux mois.

**GRAPHIQUE 9** DURÉE DU CRÉDIT OBTENU PAR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

### 2.3.5 Évolution de la solvabilité

La composition des actifs et des passifs peut également être envisagée sous l'angle de la solvabilité des entreprises. Celle-ci reflète la capacité des entreprises à faire face à l'ensemble de leurs engagements financiers : remboursement des dettes aux échéances prévues, paiement régulier des intérêts et paiements résultant d'engagements « hors bilan ».

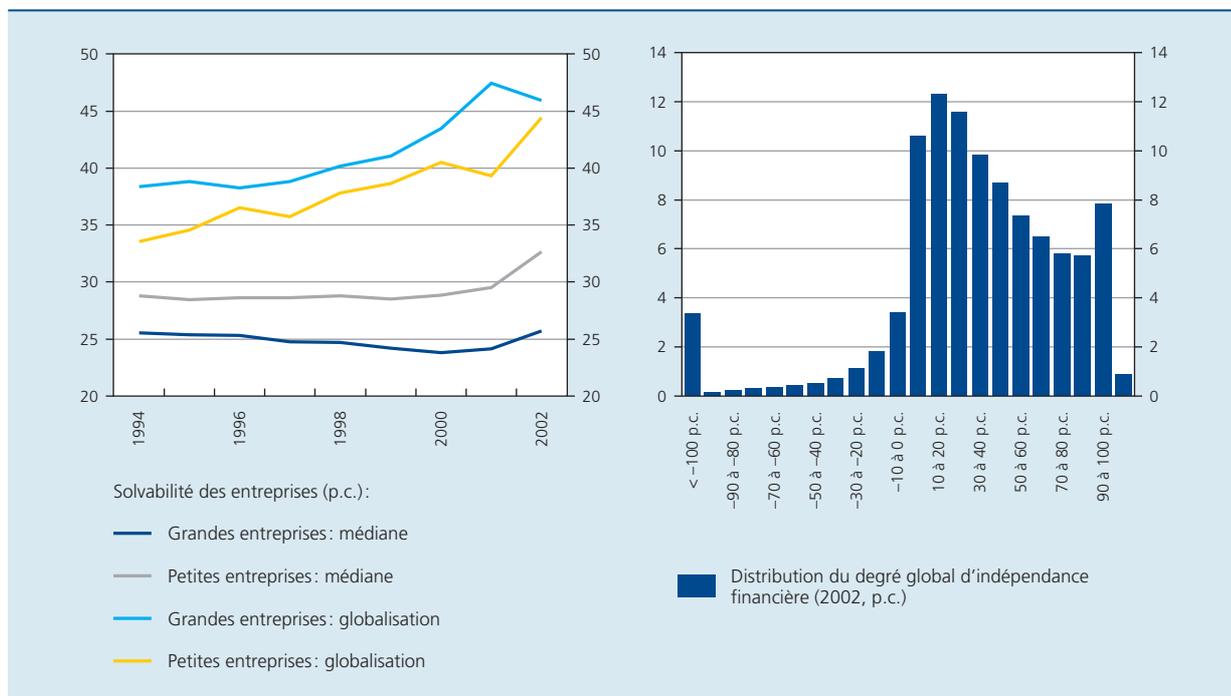
Le ratio de solvabilité utilisé ici rapporte les capitaux propres au total du bilan et indique dès lors le degré d'indépendance des entreprises. Plus il est élevé, moins les entreprises dépendent des fonds fournis par les tiers. Aussi, un degré global d'endettement plus faible signifie un moindre risque financier pour les entreprises, la rémunération des capitaux de tiers étant fixe, contrairement aux résultats et à la liquidité des entreprises, qui sont variables.

L'approche médiane indique que, depuis l'an 2000, le degré global d'indépendance financière s'est accru tant dans les grandes que dans les petites entreprises, après des années de stagnation, voire de diminution. En 2002, le ratio de solvabilité s'est élevé à 25,7 p.c. dans les grandes entreprises et à 32,6 p.c. dans les petites entreprises. Cette évolution est à rapprocher de celle des taux d'intérêts, qui sont restés à un bas niveau en 2002.

Au niveau des grandes entreprises, le ratio moyen calculé sur la base des montants globalisés n'a pas suivi la même tendance que la médiane. En effet, selon l'approche globale, la solvabilité des grandes entreprises s'est détériorée en 2002 et n'a atteint que 45,9 p.c., contre 47,4 p.c. en 2001. On notera également que, d'une année à l'autre, la globalisation a constamment été supérieure à la médiane, particulièrement pour les grandes entreprises. Ce fossé important entre les deux approches 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 2002 indique que pas moins de 12,7 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. Par ailleurs, 34,5 p.c. des sociétés non financières ont enregistré en 2002 un ratio positif et inférieur à 30 p.c.

GRAPHIQUE 10 SOLVABILITÉ DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

### 2.3.6 Évolution de l'investissement

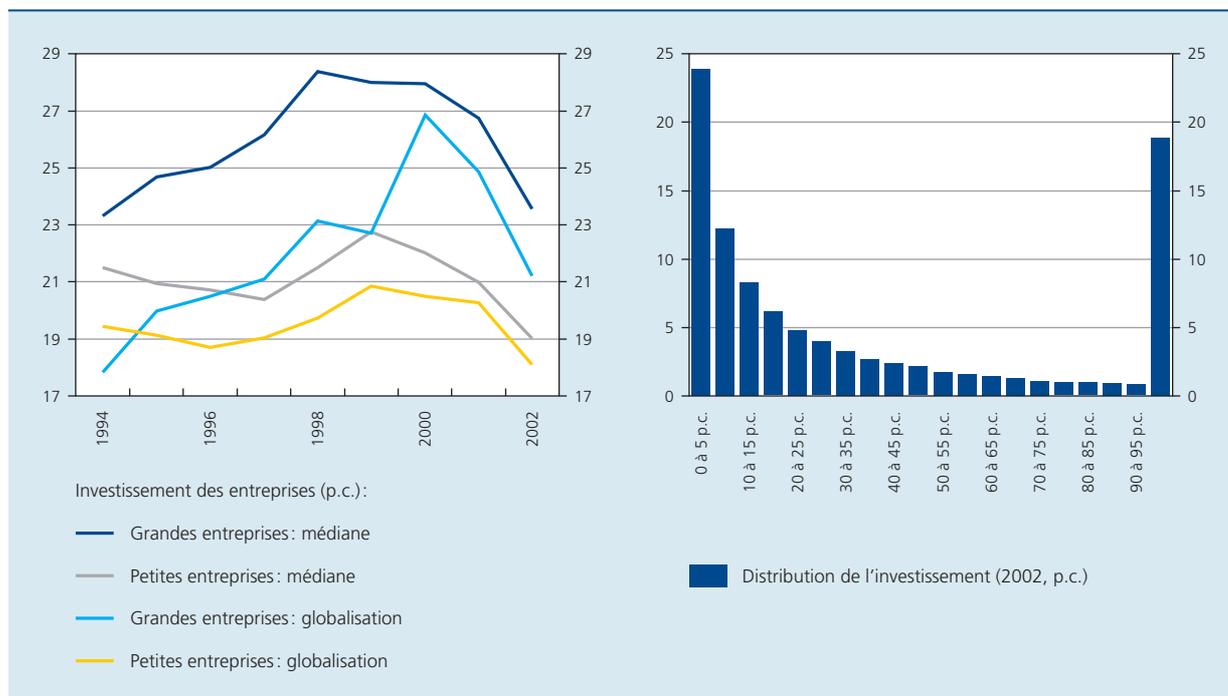
Divers ratios permettent de mesurer l'effort d'investissement réalisé par les entreprises au cours de l'exercice comptable. Parmi ceux-ci figure le ratio mesurant l'importance relative des acquisitions d'immobilisations corporelles par rapport à l'immobilisé corporel au terme de l'exercice précédent. 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. Le dénominateur se compose de la valeur d'acquisition et des 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.

Il ressort du graphique 11 relatif à l'évolution du taux d'investissement des grandes et petites entreprises que depuis plusieurs années, la valeur médiane du ratio d'investissement ne cesse de régresser dans les grandes entreprises comme dans les petites. Ainsi, les grandes entreprises sont passées d'une valeur médiane du ratio d'investissement de 28,4 p.c. en 1998 à 23,6 p.c. en 2002, soit une diminution de 4,8 points de pourcentage. De leur côté, les investissements des petites entreprises ont baissé de 3,8 points de pourcentage entre 1999 et 2002, passant de 22,8 p.c. en 1999 à 19 p.c. en 2002. Tout comme en 2001, les entreprises ont reporté leurs investissements, dans l'attente de conditions économiques plus favorables. Elles ont par conséquent sollicité moins de crédits, malgré le faible niveau des taux d'intérêt.

L'évolution du ratio moyen calculé à partir des montants globalisés n'a pas présenté en 2002 de différence significative par rapport à celle de la médiane. En 2002, le ratio moyen a atteint 21,2 p.c. dans les grandes entreprises et 18,1 p.c. dans les petites entreprises.

En 2002, le ratio d'investissement n'a pas dépassé 10 p.c. pour 36,1 p.c. des sociétés non financières.

**GRAPHIQUE 11** INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

## 2.4 Analyse de la santé financière des branches d'activité

Les sections précédentes ont analysé l'évolution et la distribution des principaux ratios financiers pour l'ensemble des sociétés non financières. Une comparaison des résultats des différentes branches en 2002 avec l'ensemble des sociétés non financières est également instructive, car chaque secteur est soumis à un contexte conjoncturel et à un régime juridique qui lui sont spécifiques.

### 2.4.1 Analyse par ratio de la santé financière des branches d'activité

Pour chaque branche d'activité, la distribution des ratios en quartiles a été illustrée. 75 p.c. des entreprises ont un ratio supérieur ou égal au premier quartile Q1 et 25 p.c. des entreprises ont un ratio supérieur ou égal au troisième quartile Q3. Naturellement, le second quartile Q2 correspond à la médiane du ratio.

#### 2.4.1.1 Analyse de la valeur ajoutée

Le graphique 12 illustre la distribution de la valeur ajoutée par travailleur au sein des différentes branches d'activité. Le secteur de l'énergie et de l'eau n'a pas été représenté car ses intercommunales emploient du

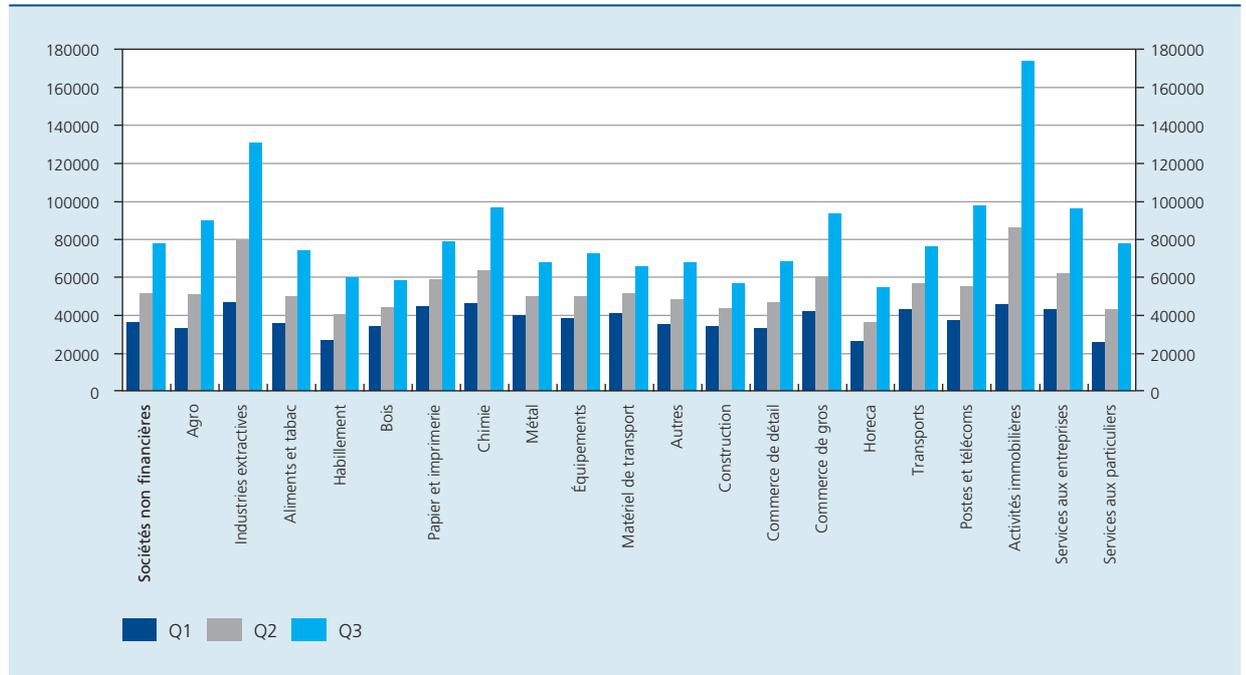
personnel mis à leur disposition par les pouvoirs publics subordonnés.

En 2002, l'immobilier est le secteur qui a enregistré la médiane du ratio de valeur ajoutée la plus élevée (86.139 euros, contre 77.068 euros en 2001). Les 25 p.c. d'entreprises les plus performantes du secteur (troisième quartile) ont enregistré une valeur ajoutée par travailleur supérieure ou égale à 173.785 euros. D'autres secteurs ont également créé une importante valeur ajoutée, notamment les industries extractives, dont la valeur ajoutée par membre du personnel a progressé en 2002 de 9,6 p.c. et a atteint une valeur médiane de 79.212 euros. Inversement, la forte concurrence au sein de l'Horeca semble être à l'origine de la faiblesse de la valeur médiane de son ratio de valeur ajoutée (36.337 euros).

#### 2.4.1.2 Analyse de la rentabilité

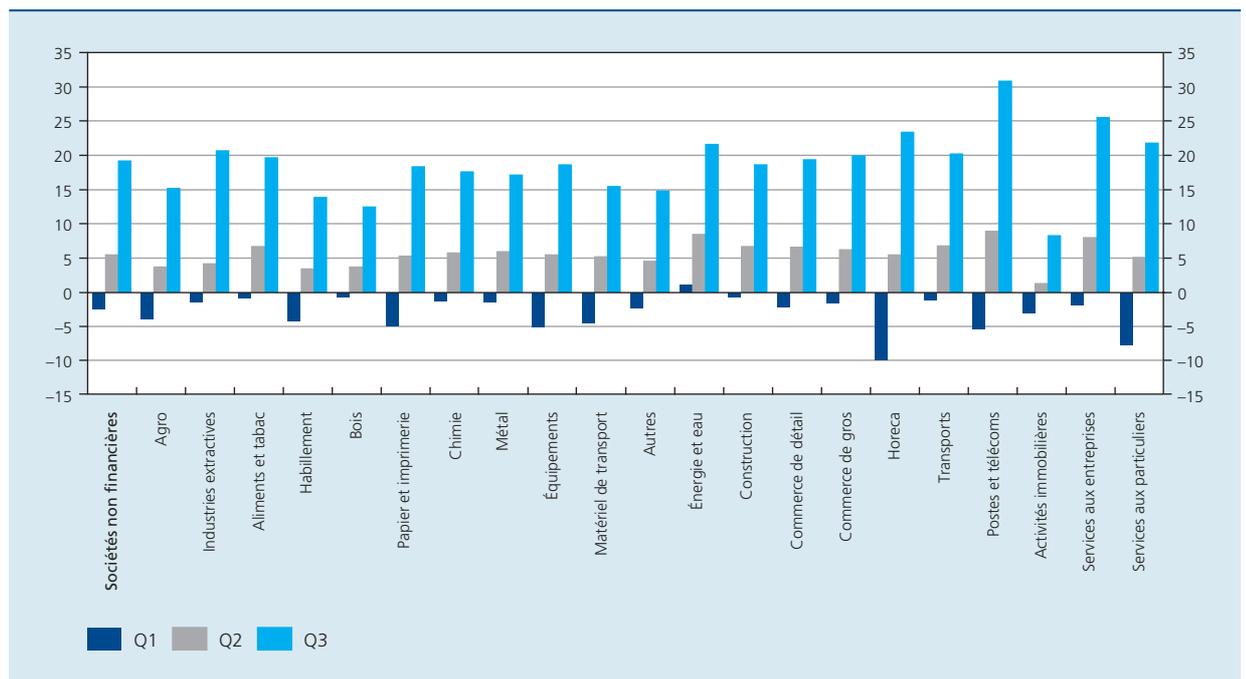
Selon le graphique 13, le secteur des postes et des télécommunications est celui qui a réalisé la plus haute valeur médiane de la rentabilité nette des capitaux propres en 2002 (8,8 p.c.). Cette rentabilité est toutefois en net recul par rapport à 2001 (9,3 p.c.) et surtout, par rapport à 2000 (13,1 p.c.). Le secteur des postes et des télécommunications est suivi de près par celui de l'énergie et de l'eau (8,4 p.c.) et celui des services aux

**GRAPHIQUE 12** DISTRIBUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE PAR TRAVAILLEUR SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ  
(euros)



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 13** DISTRIBUTION DE LA RENTABILITÉ DES CAPITAUX PROPRES SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ  
(pourcentages)



Source : BNB.

entreprises (8 p.c.). En revanche, la branche des activités immobilières présente la plus faible rentabilité, la valeur médiane du ratio s'élevant à peine à 1,2 p.c.

### 2.4.1.3 Analyse de la liquidité

#### 2.4.1.3.1 LA LIQUIDITÉ AU SENS LARGE

Le graphique 14 indique que, en 2002, la valeur médiane du ratio de liquidité au sens large n'a été inférieure à l'unité que dans deux secteurs : l'Horeca (0,78) et les activités immobilières (0,87). Tel a toujours été le cas au cours de la période 1994-2002. Les dettes à court terme de ces deux branches d'activité ont excédé leurs actifs circulants restreints. Leur fonds de roulement net a donc été négatif. Puisque la liquidité dépend également des composantes du besoin en fonds de roulement net, il est intéressant de voir comment celles-ci se sont comportées particulièrement pour ces deux branches<sup>(1)</sup>.

D'autres secteurs n'ont dépassé que légèrement le seuil de l'unité en 2002. Il s'agit essentiellement des services aux particuliers (1,05 p.c.), de l'agriculture (1,10) et de l'énergie et de l'eau (1,12 p.c.). Enfin, seules quatre branches d'activité ont atteint en 2002 un premier quartile supérieur à l'unité : le métal, les équipements électriques et électroniques, le bois et la construction.

#### 2.4.1.3.2 LA ROTATION DES STOCKS

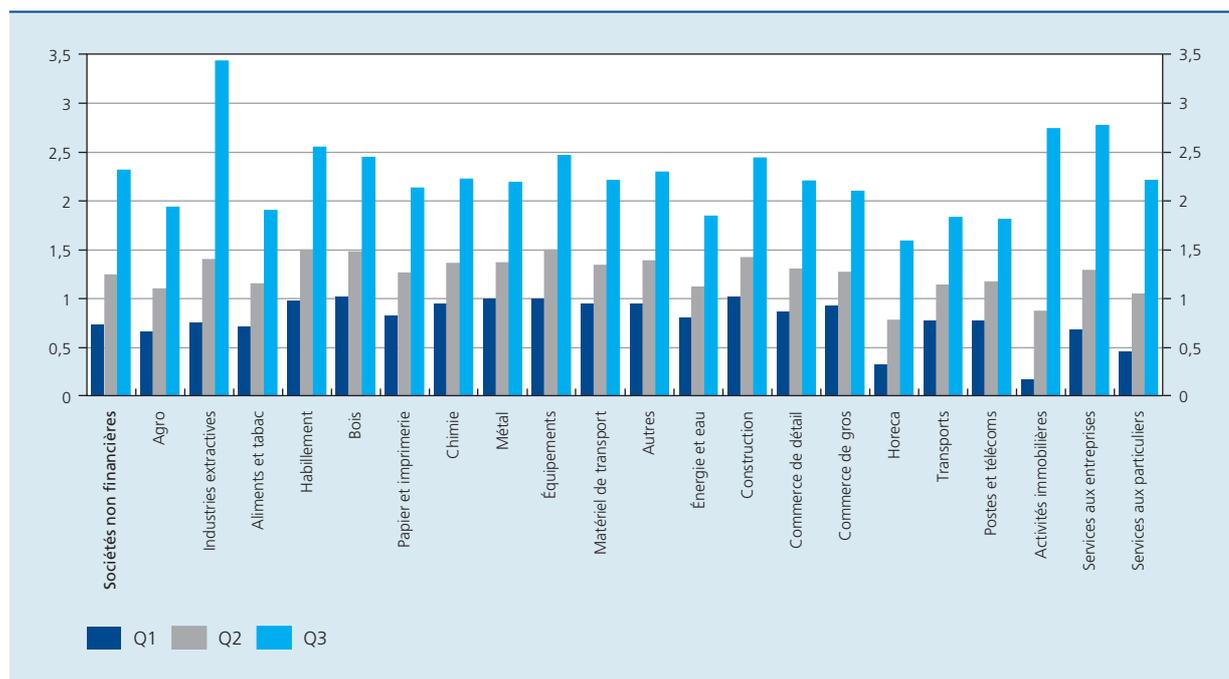
Le ratio de la rotation des stocks tel qu'illustré dans le graphique 15 permet d'apprécier l'efficacité de la gestion des stocks au sein des regroupements sectoriels homogènes. La valeur du ratio est étroitement liée à la nature des biens produits et/ou vendus, et, partant, au secteur économique dont il s'agit<sup>(2)</sup>.

Comme en 2001, c'est le secteur de la construction qui a enregistré en 2002 la valeur médiane la plus élevée (29,6). Toutefois, dans ce secteur, la valeur comptable de tous les « immeubles destinés à la vente » est enregistrée dans une rubrique spécifique des stocks (code 35) et aucune distinction ne peut dès lors être établie entre les immeubles acquis et ceux qui ont été produits par l'entreprise. On a fait l'hypothèse, d'une part, que dans ce secteur, les montants cités en regard de la rubrique représentaient essentiellement des immeubles produits par les entreprises et, d'autre part, que dans tous les autres secteurs, il s'agissait d'immeubles acquis en vue de leur revente. Par conséquent, la rubrique 35 n'a pas été retenue au dénominateur du ratio pour la construction.

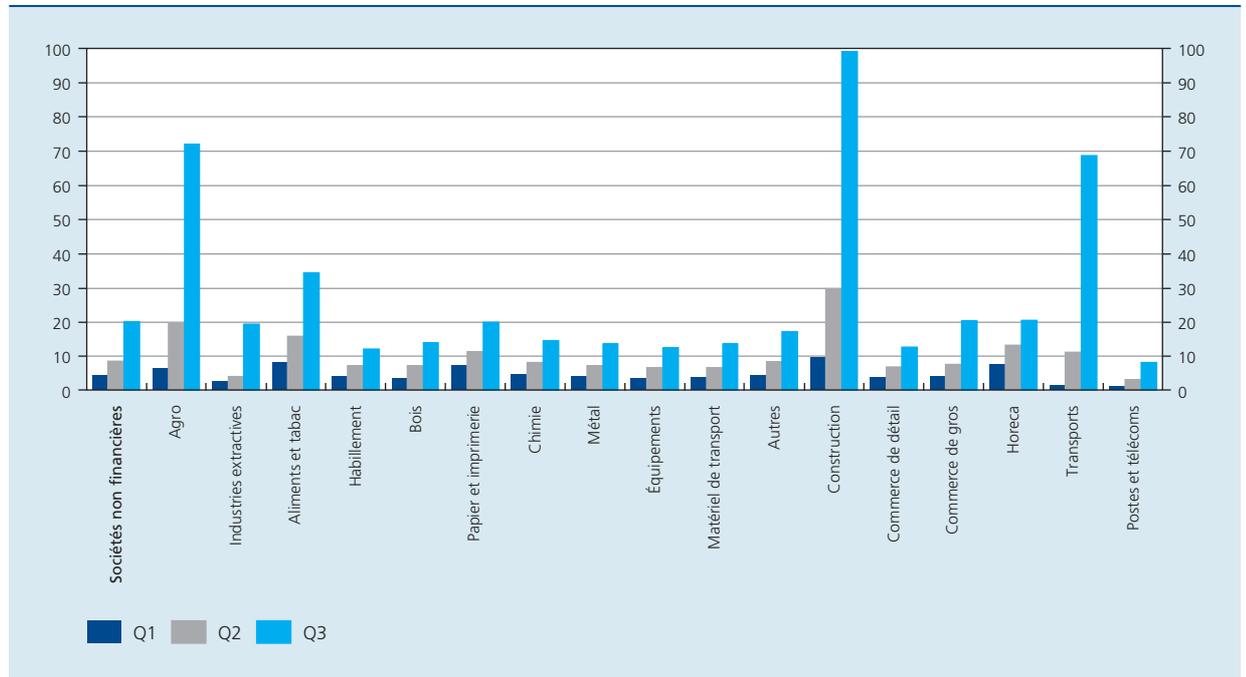
(1) Voir infra.

(2) Le ratio de la rotation des stocks d'approvisionnements et marchandises est sans signification pour les activités immobilières et les sociétés de services aux entreprises et aux particuliers.

**GRAPHIQUE 14** DISTRIBUTION DE LA LIQUIDITÉ AU SENS LARGE SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ

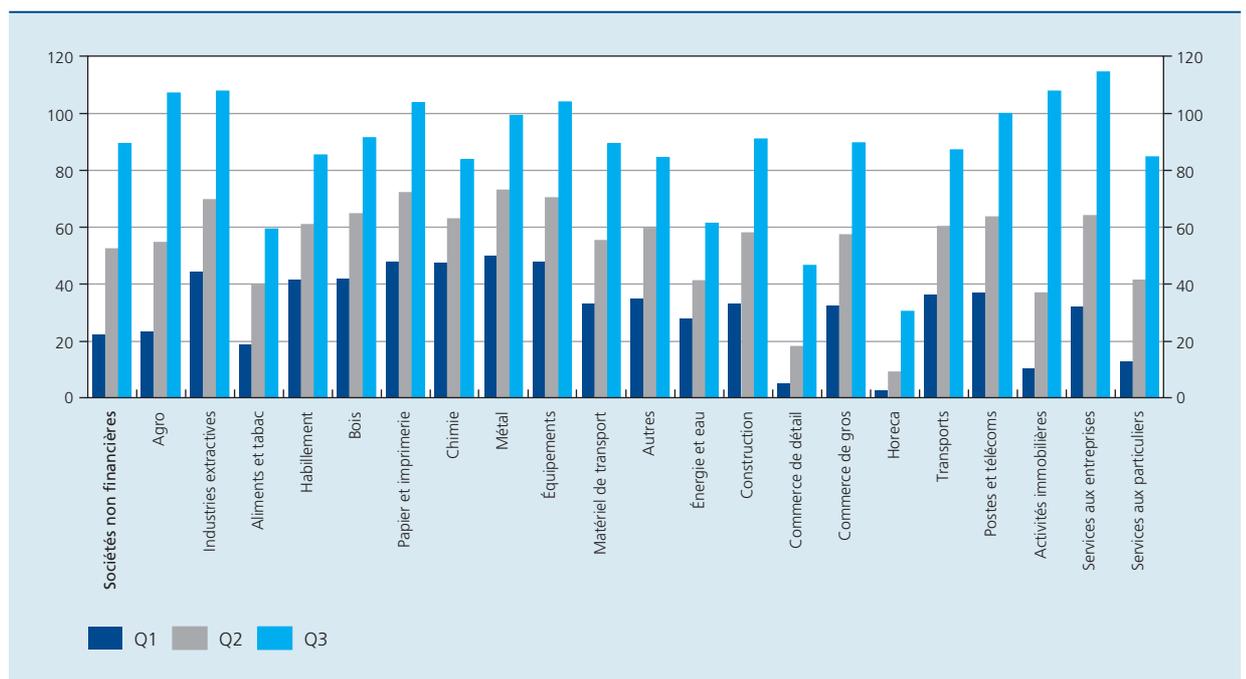


GRAPHIQUE 15 DISTRIBUTION DE LA ROTATION DES STOCKS SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ



Source : BNB.

GRAPHIQUE 16 DISTRIBUTION DE LA DURÉE DU CRÉDIT CONSENTI PAR LES ENTREPRISES, SELON LA BRANCHE D'ACTIVITÉ (jours)



Source : BNB.

Dans le secteur agricole, la fréquence de renouvellement des stocks (19,7) est également élevée, même si elle est en léger recul par rapport à 2001 (21,9). En revanche les stocks des postes et télécommunications sont ceux qui ont été renouvelés le moins fréquemment en 2002 (valeur médiane de 3,1).

#### 2.4.1.3.3 LA DURÉE DU CRÉDIT CONSENTI

Le nombre moyen de jours séparant l'enregistrement des créances commerciales et leur paiement par les débiteurs a atteint en 2002 une valeur médiane de 52,3 jours pour l'ensemble des sociétés non financières (graphique 16). Cette durée est largement supérieure à celles de l'Horeca (9,3 jours) et du commerce de détail (18,2 jours), où les paiements se font souvent au comptant.

En revanche, 50 p.c. des entreprises du secteur du métal ont enregistré en 2002 un nombre de jours crédit clients supérieur ou égal à 73 jours. Le métal n'est pas la seule branche pour laquelle la valeur médiane du ratio est relativement élevée. C'est le cas également du papier et de l'imprimerie (72,2 jours), des équipements électriques et électroniques (70,4 jours) et des industries extractives (69,8 jours).

Les durées du crédit consenti par ces sociétés doivent alors être comparées aux délais consentis par leurs fournisseurs.

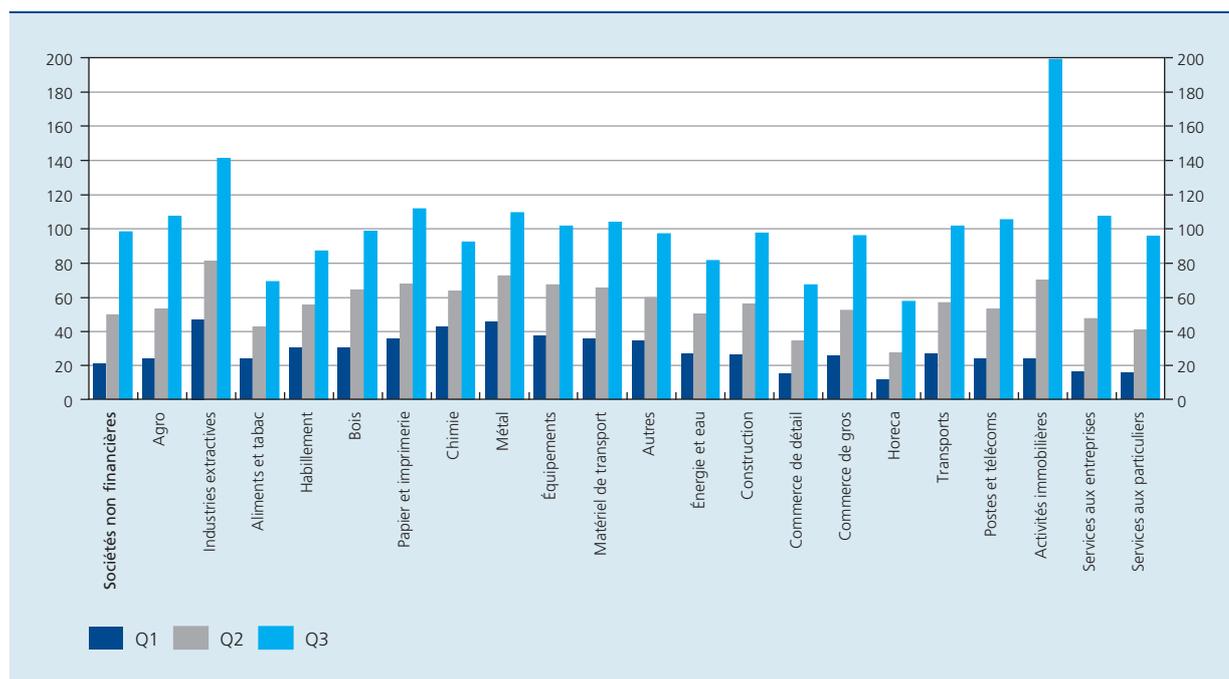
#### 2.4.1.3.4 LA DURÉE DU CRÉDIT OBTENU

Le graphique 17 illustre la distribution de la durée du crédit obtenu par les entreprises des différentes branches d'activités. La comparaison de cette durée avec le délai consenti est effectuée au graphique 18.

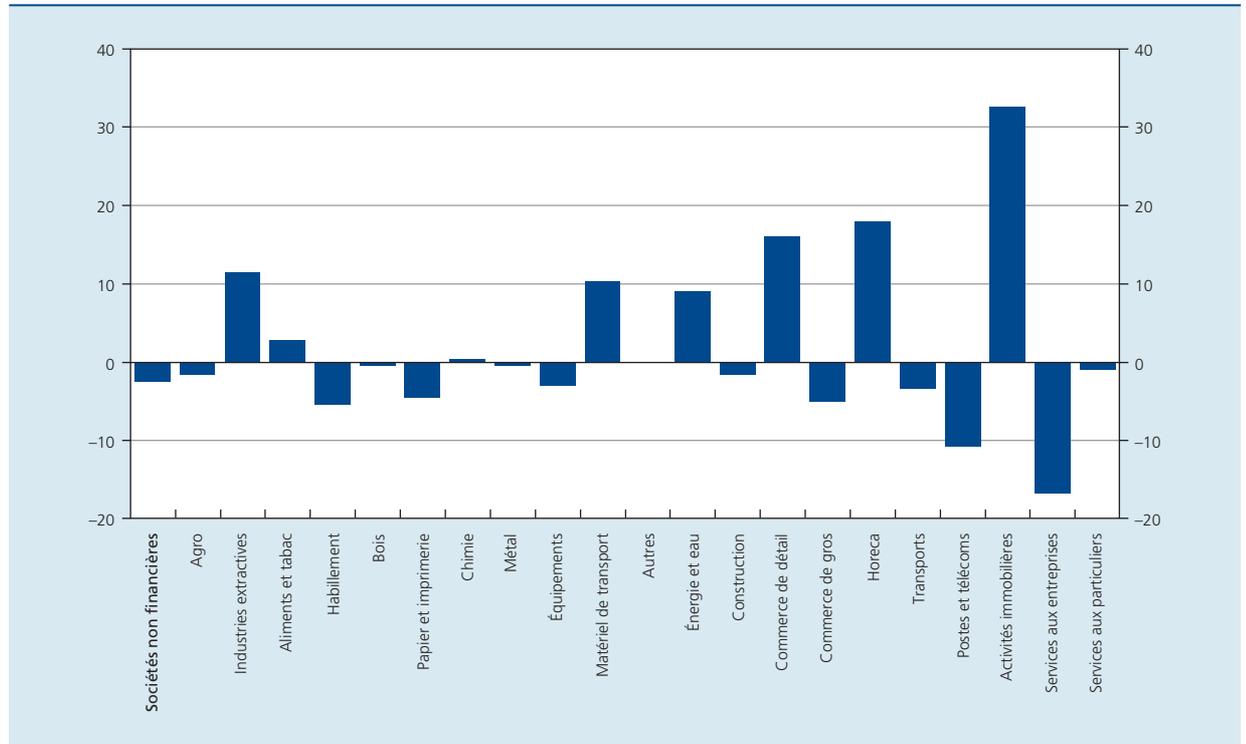
Parmi les 21 secteurs que comprend l'ensemble des sociétés non financières, douze ont enregistré en 2002 un délai moyen de paiement de leurs clients supérieur au nombre de jours moyen que leurs fournisseurs leur accordent pour leurs achats. Parmi ces douze secteurs, on retrouve notamment les services aux entreprises, pour lesquels l'écart entre les deux types de délai s'est élevé à 16,8 jours, mais également les postes et télécommunications (écart de 10,9 jours), les industries du textile et de l'habillement (écart de 5,5 jours), et enfin, le commerce de gros (écart de 5,1 jours).

En outre, en 2002, 25 p.c. des sociétés de l'immobilier ont obtenu un délai moyen de paiement d'au moins 199 jours, soit plus de six mois.

**GRAPHIQUE 17** DISTRIBUTION DE LA DURÉE DU CRÉDIT OBTENU PAR LES ENTREPRISES, SELON LA BRANCHE D'ACTIVITÉ (jours)

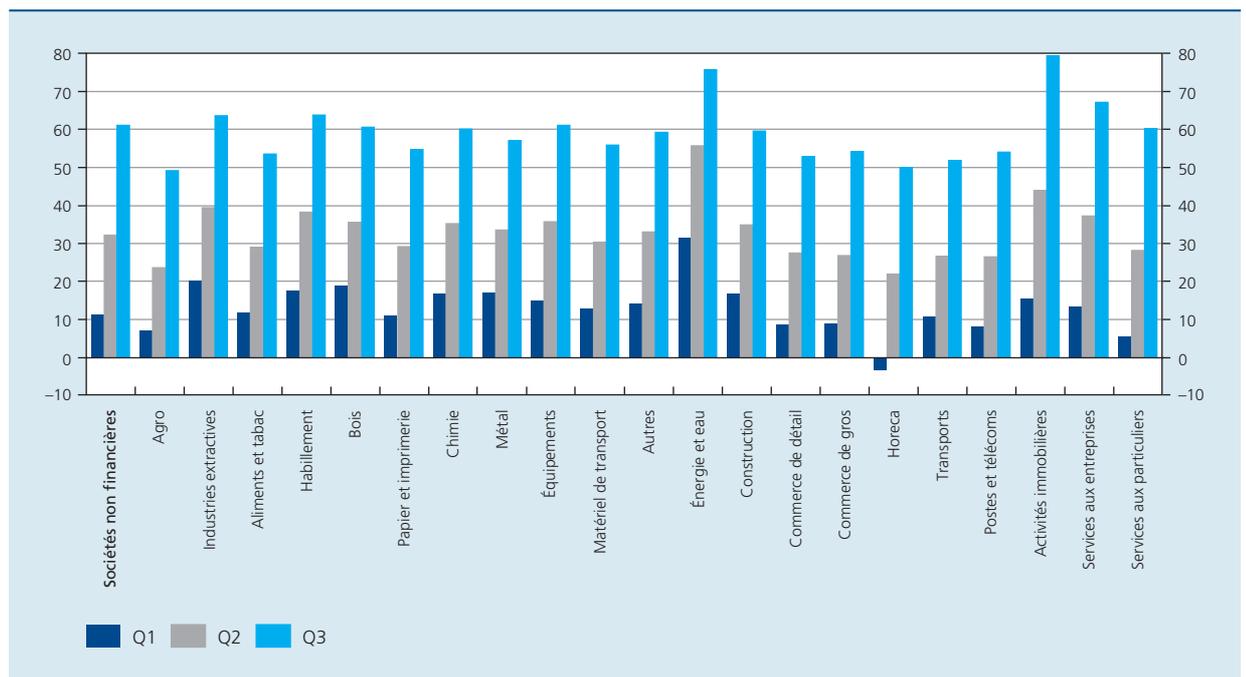


**GRAPHIQUE 18** ÉCART ENTRE LA DURÉE DU CRÉDIT OBTENU ET LA DURÉE DU CRÉDIT CONSENTI, SELON LA BRANCHE D'ACTIVITÉ (jours)



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 19** DISTRIBUTION DU DEGRÉ GLOBAL D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ (pourcentages)



Source : BNB.

#### 2.4.1.4 Analyse de la solvabilité

Les sociétés non financières belges sont financées par des capitaux propres à concurrence de 32,1 p.c. (graphique 19). Il s'agit là de la valeur médiane du degré global d'indépendance financière. 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 (55,7 p.c.). Ceci découle de la nature même du secteur, qui remplit une mission d'intérêt général. Les entreprises de la branche des activités immobilières enregistrent également un degré relativement élevé d'indépendance financière (44 p.c.).

À l'opposé, l'Horeca enregistre clairement le plus bas niveau de degré d'indépendance financière (22 p.c.), ce qui s'explique principalement par le nombre élevé de sociétés en pertes dans ce secteur. Il est suivi de près par le secteur agricole, pour lequel la valeur médiane du ratio n'est pas non plus très élevée (23,7 p.c. en 2002). Enfin, l'Horeca est la seule branche d'activité dans laquelle le premier quartile du ratio est négatif (-3,5 p.c.). Au moins un quart des entreprises de l'Horeca ont donc des capitaux propres négatifs à cause d'importantes pertes reportées.

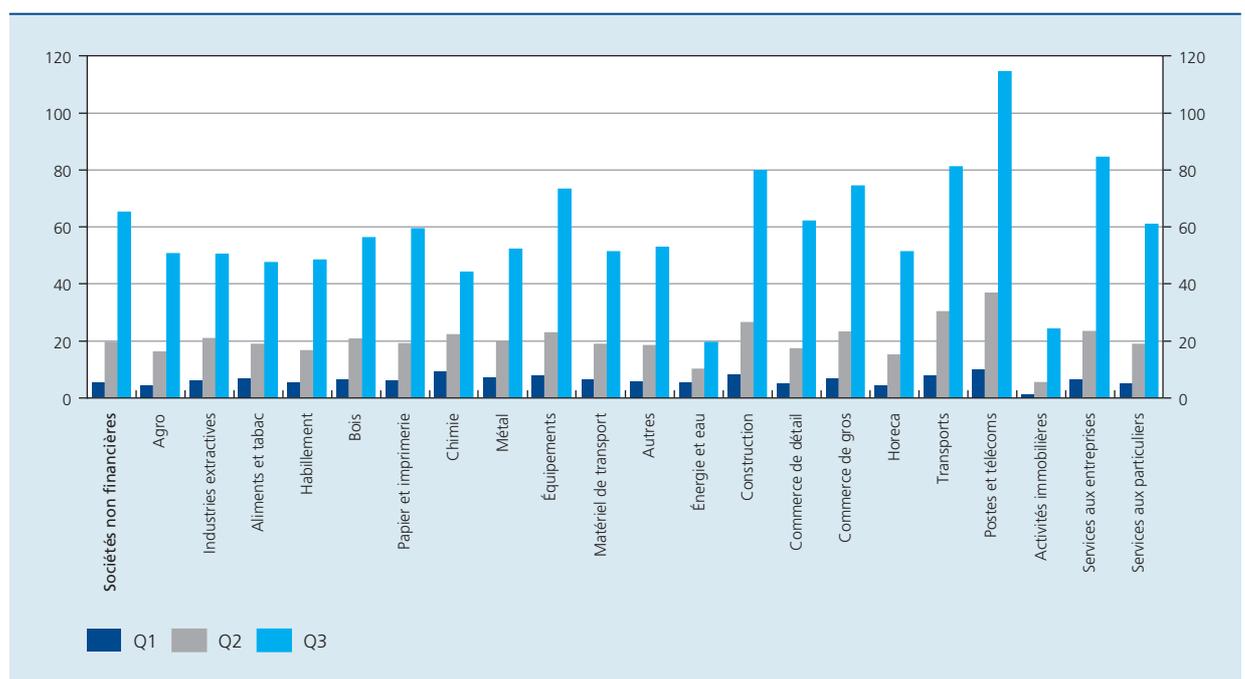
#### 2.4.1.5 Analyse de l'investissement

En 2002, les sociétés non financières ont enregistré un ratio d'investissement médian de 19,4 p.c., soit deux points de pourcentage de moins qu'en 2001 (graphique 20). Les secteurs ayant investi le plus en termes relatifs sont : les postes et les télécommunications (36,8 p.c.) et les transports (30,2 p.c.). Dans ces deux secteurs toutefois, les investissements ont été nettement plus faibles en 2002 qu'en 2001, revenant de 49,8 p.c. et 36,4 p.c. respectivement. Inversement, les investissements ont atteint une proportion beaucoup plus faible dans les secteurs de l'immobilier (5,4 p.c.) et de l'énergie et de l'eau (10,3 p.c.).

#### 2.4.2 Approche multidimensionnelle de la santé financière des principales branches d'activité

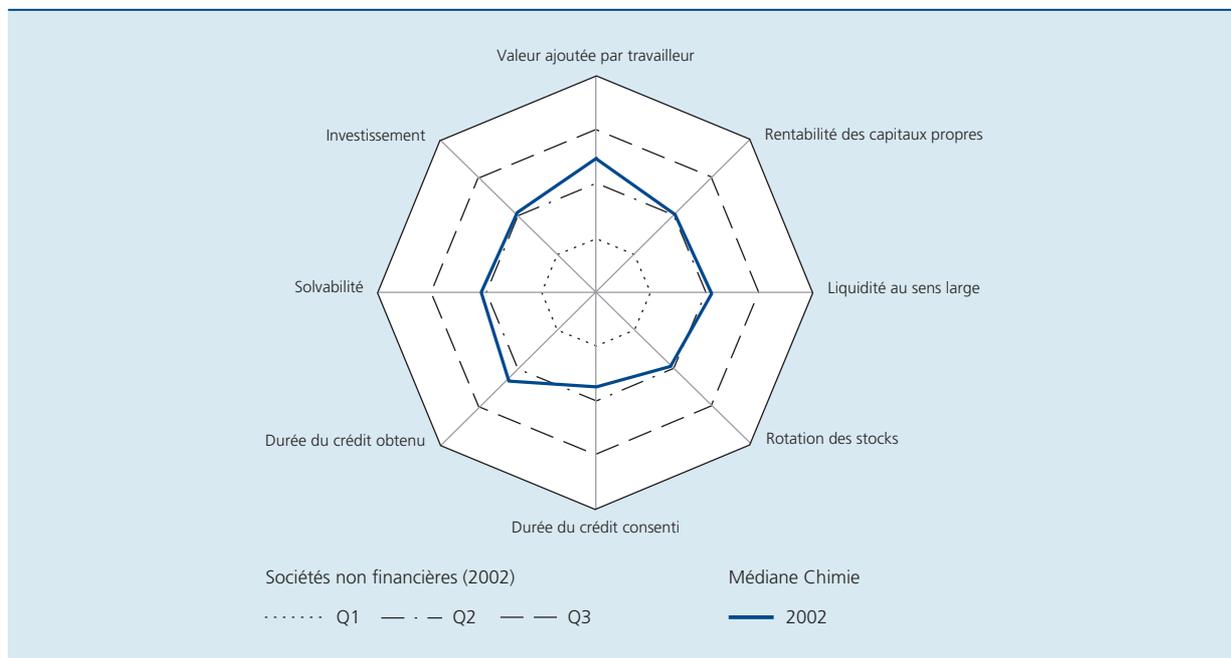
En guise de conclusion, un polygone à huit branches a été dessiné pour chaque secteur dont la valeur ajoutée s'est élevée en 2002 à au moins 5 p.c. de celle de l'ensemble des sociétés non financières, soit huit branches sur les vingt et une identifiées et commentées dans l'article. Chaque polygone compare la situation financière des entreprises de la branche à celle de l'ensemble des sociétés non

**GRAPHIQUE 20** DISTRIBUTION DE L'INVESTISSEMENT SUIVANT LES BRANCHES D'ACTIVITÉ (pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 21 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DE LA CHIMIE



financières, ce groupe de référence étant représenté par quatre octogones concentriques partagés par huit lignes. Chaque ligne correspond à un des huit ratios étudiés. Le point central des octogones constitue la valeur atteinte par le cinquième percentile de l'ensemble des sociétés non financières, alors que l'octogone extérieur représente la valeur du ratio réalisée par le 95ème percentile<sup>(1)</sup>. Les trois quartiles Q1, Q2 et Q3 des ratios calculés pour les sociétés non financières figurent aux autres points d'intersection entre les octogones et les lignes. Ainsi, l'octogone de plus faible périmètre correspond au premier quartile, celui du milieu à la médiane, et le troisième octogone se réfère au troisième quartile. Pour chaque branche d'activité, le polygone est obtenu en reliant entre elles les valeurs médianes des ratios atteintes en 2002. Ces figures à huit branches permettent alors de se faire rapidement une idée sur la situation financière du secteur: plus le polygone obtenu s'écarte du centre, meilleure est la situation financière du secteur<sup>(2)</sup>. Pour que cette règle soit valable en toute circonstance, la direction de l'axe a dû être inversée pour le ratio de liquidité des créances commerciales (durée du crédit

consenti). En effet, un délai moyen de paiement des clients court est naturellement plus intéressant pour les entreprises qu'un délai moyen de paiement long.

#### 2.4.2.1 La chimie

Comparativement à la société non financière médiane belge, les entreprises de la chimie ont offert une valeur ajoutée par personne employée très élevée (63.689 euros, contre 51.457 euros), comme l'indique le graphique 21. Elle est d'ailleurs en nette progression (10 p.c.) par rapport à 2001. Sur la période 1994-2002, la médiane du ratio de valeur ajoutée des entreprises chimiques a toujours été supérieure à celle des sociétés non financières. Il en va de même pour la rentabilité des capitaux propres, excepté en 2001. Cependant, l'écart de rentabilité entre les entreprises chimiques et les sociétés non financières n'est pas aussi important. C'est en raison des frais de personnel élevés de la branche, qui emploie une main-d'œuvre très qualifiée, et donc plus onéreuse. Les ratios de liquidité de la branche ne donnent pas une image univoque. Ainsi, d'un côté, la liquidité au sens large de la chimie a été légèrement supérieure à celle des sociétés non financières en 2002 (1,36 contre 1,24). En revanche, la rotation des stocks et surtout la liquidité des créances commerciales ont été meilleures auprès des sociétés non financières.

(1) Il aurait été plus logique de placer au centre de la figure, la valeur minimale et sur l'octogone extérieur, la valeur maximale. Afin de faciliter la représentation graphique, les percentiles P5 et P95 ont été utilisés plutôt que ces deux valeurs extrêmes, qui sont respectivement très éloignées de Q1 et de Q3.

(2) Ainsi, par exemple, une valeur plus élevée de la rotation des stocks indique que le secteur renouvelle fréquemment ses stocks au cours de l'exercice. Les stocks sont donc liquides et ne restent dès lors pas dans les entreprises. Il est à noter cependant qu'une réduction inadaptée des stocks entraîne un risque accru de rupture de stocks.

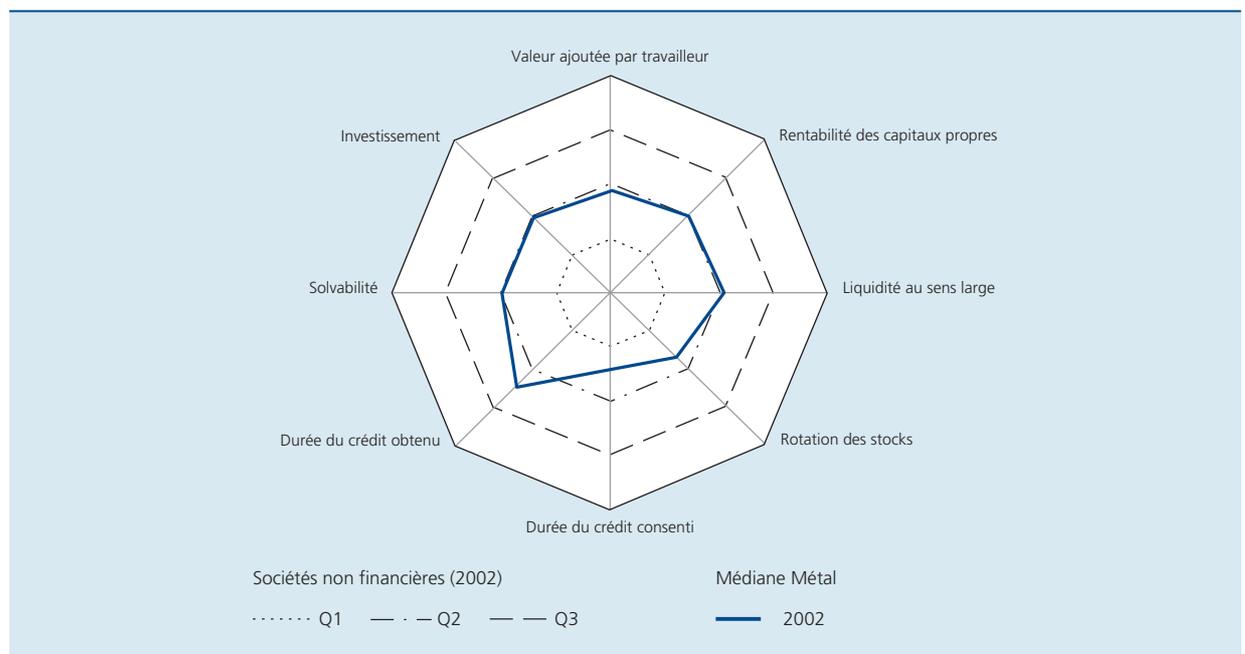
#### 2.4.2.2 Le métal

En 2002, la situation du secteur du métal a été moins favorable que celle des sociétés non financières pour trois des huit ratios étudiés (graphique 22). Le nombre de jours crédit clients du secteur du métal a été beaucoup plus élevé que celui des sociétés non financières (73 jours contre 52,3 jours). Cet écart défavorable important a toutefois été largement compensé par la durée du crédit obtenu des fournisseurs. Ainsi, les entreprises du secteur du métal ont enregistré en 2002 un nombre de jours de crédit fournisseurs de 72,4 jours contre 49,7 jours pour l'ensemble des sociétés non financières. Par ailleurs, la rotation des stocks constitue un autre ratio pour lequel la valeur médiane atteinte en 2002 a été inférieure à celle de l'ensemble des sociétés non financières. Bien que supérieure à la rentabilité de l'ensemble des sociétés non financières (valeur médiane de 5,4 p.c.), la rentabilité des entreprises du secteur du métal (5,9 p.c.) a été la plus faible des sept dernières années. Il en va de même pour les investissements (20 p.c.), qui s'élevaient encore à 27,6 p.c. en 2000.

#### 2.4.2.3 La construction

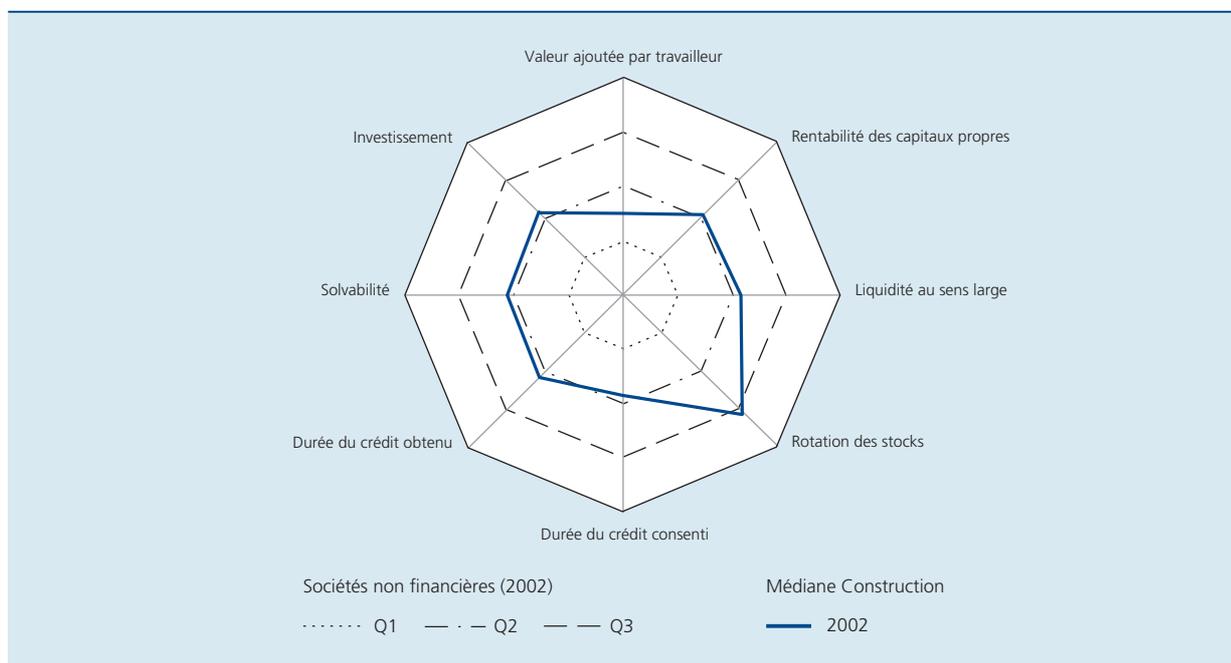
Le graphique 23 indique que, malgré une valeur ajoutée par travailleur extrêmement faible en comparaison de celle réalisée par l'ensemble des sociétés non financières (43.673 euros contre 51.457 euros), la rentabilité du secteur de la construction a été satisfaisante en 2002 (6,7 p.c.), bien qu'en recul par rapport à 2001 (diminution de 0,5 point de pourcentage). Il en va de même pour la solvabilité du secteur (34,9 p.c.), qui n'avait jamais été aussi élevée durant la période 1994-2002. L'entreprise médiane de la construction a donc été davantage financée par des capitaux propres que celle de l'ensemble des sociétés non financières. La liquidité est plus difficile à interpréter dans ce secteur. En effet, alors que la rotation des stocks a été très élevée pour les raisons évoquées à la section 2.4.1.3.2, tant la liquidité au sens large que la durée des crédits obtenus et consentis ont été supérieures aux valeurs enregistrées pour l'ensemble des sociétés non financières.

**GRAPHIQUE 22** POLYGONE DE POSITIONNEMENT DU MÉTAL



Source : BNB.

GRAPHIQUE 23 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DE LA CONSTRUCTION



Source : BNB.

#### 2.4.2.4 Le commerce de détail

Les sommets du polygone du commerce de détail sont pour la plupart des ratios compris entre les premier et deuxième quartiles des sociétés non financières, ce qui donne au graphique 24 une allure recroquevillée et reflète une situation financière plutôt faible. Seule la durée du crédit consenti fait figure d'exception. Elle est en effet extrêmement réduite pour le commerce de détail (valeur médiane de 18,8 jours, contre 52,3 jours pour l'ensemble des sociétés non financières), ce qui s'explique par le fait que les ventes sont souvent effectuées au comptant dans ce secteur.

#### 2.4.2.5 Le commerce de gros

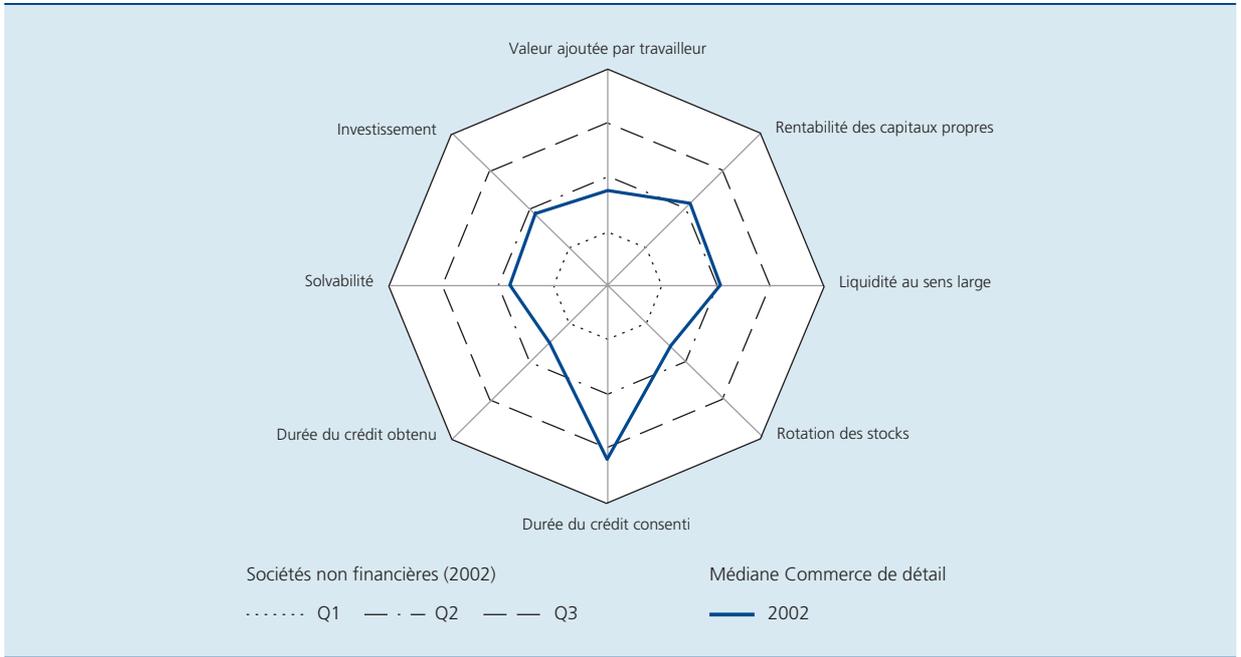
Contrairement au commerce de détail, le commerce de gros a réalisé en 2002 une valeur médiane du ratio de valeur ajoutée supérieure à celle des sociétés non financières prises dans leur ensemble (60.456 euros contre 51.457 euros). La rentabilité des capitaux propres a été légèrement supérieure à celle de l'ensemble des sociétés non financières (6,2 p.c. contre 5,4 p.c.). Sur le plan de la liquidité, les résultats obtenus sont plus difficiles à interpréter : d'un côté, la liquidité au sens large ainsi que le nombre de jours crédit fournisseurs ont légèrement dépassé les valeurs médianes atteintes par les sociétés non financières dans leur ensemble. D'un autre côté, la liquidité

des créances commerciales et la rotation des stocks y ont été plus faibles. La valeur médiane du degré d'indépendance financière a été plutôt faible en 2002 (26,9 p.c.), contrairement à celle du taux d'investissement, qui a atteint un niveau satisfaisant (23,1 p.c., contre 19,4 p.c. pour l'ensemble des sociétés non financières).

#### 2.4.2.6 Les transports

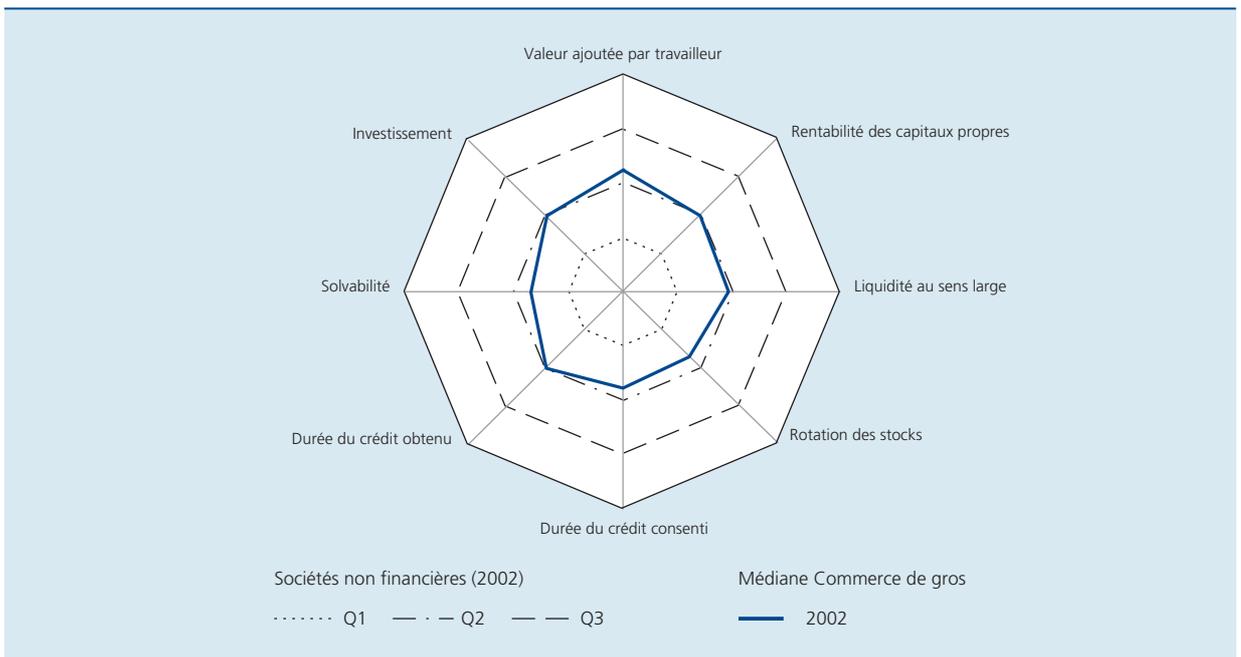
Le secteur des transports a enregistré en 2002 une valeur médiane du ratio de valeur ajoutée par travailleur sensiblement supérieure à la médiane de l'ensemble des sociétés non financières. Cette supériorité s'est reflétée dans la rentabilité de ses capitaux propres qui a atteint 6,8 p.c. contre 5,4 p.c. pour l'ensemble des sociétés non financières. Sur le plan de la liquidité, la durée moyenne du crédit consenti relativement élevée (60,2 jours) a été compensée par une durée moyenne du crédit obtenu plus longue que celle de l'entreprise médiane. La solvabilité du secteur, en progrès de 2,5 points de pourcentage par rapport à 2001, a été très proche de celle qui est observée dans le commerce de gros (26,7 p.c.). Quant aux investissements, on notera qu'ils ont été assez élevés, avec un taux d'investissement largement supérieur à la médiane des sociétés non financières (30,2 p.c. contre 19,4 p.c.).

GRAPHIQUE 24 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DU COMMERCE DE DÉTAIL



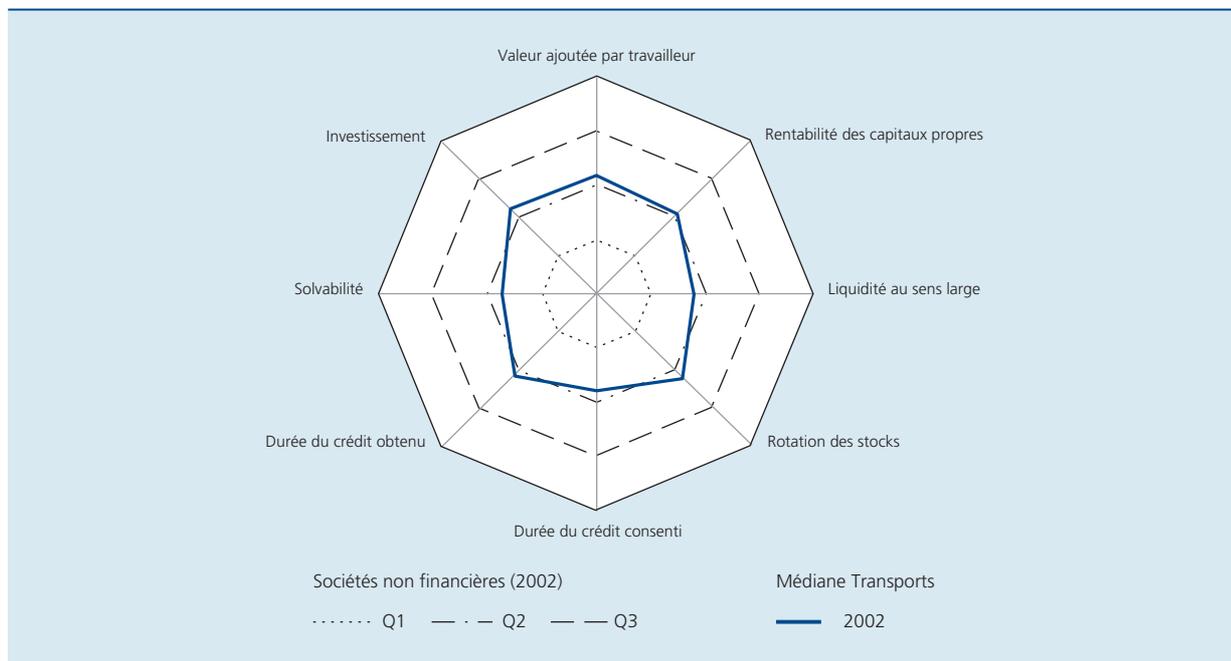
Source : BNB.

GRAPHIQUE 25 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DU COMMERCE DE GROS



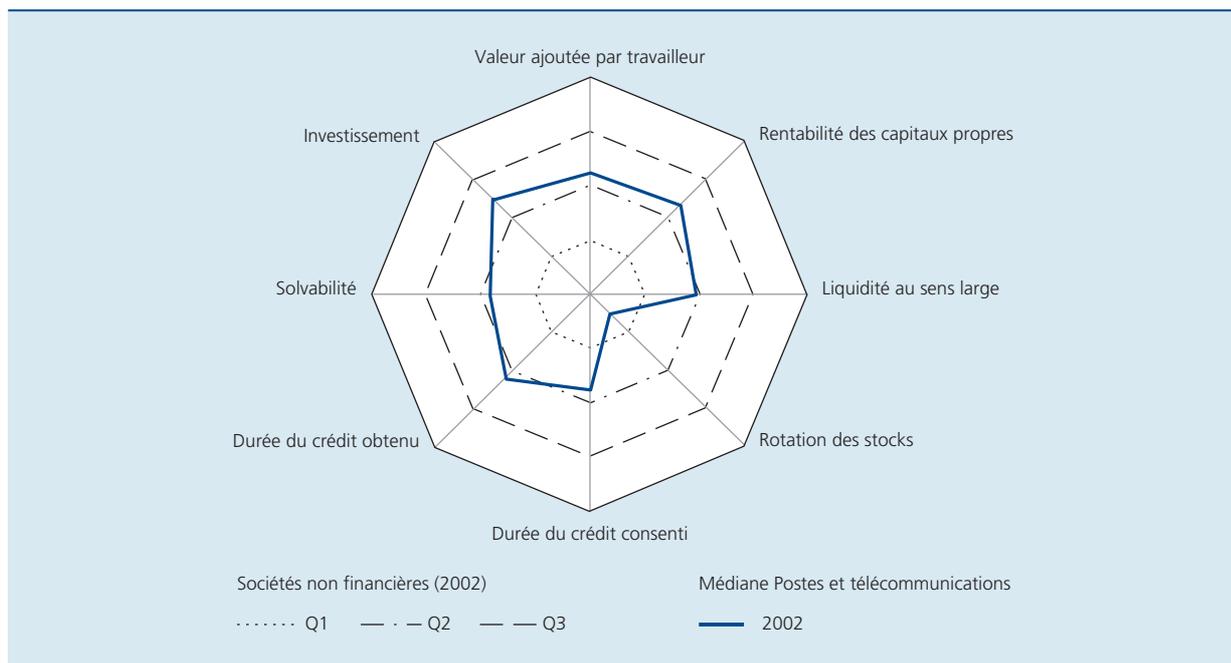
Source : BNB.

GRAPHIQUE 26 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DES TRANSPORTS



Source : BNB.

GRAPHIQUE 27 POLYGONE DE POSITIONNEMENT DES POSTES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS



Source : BNB.

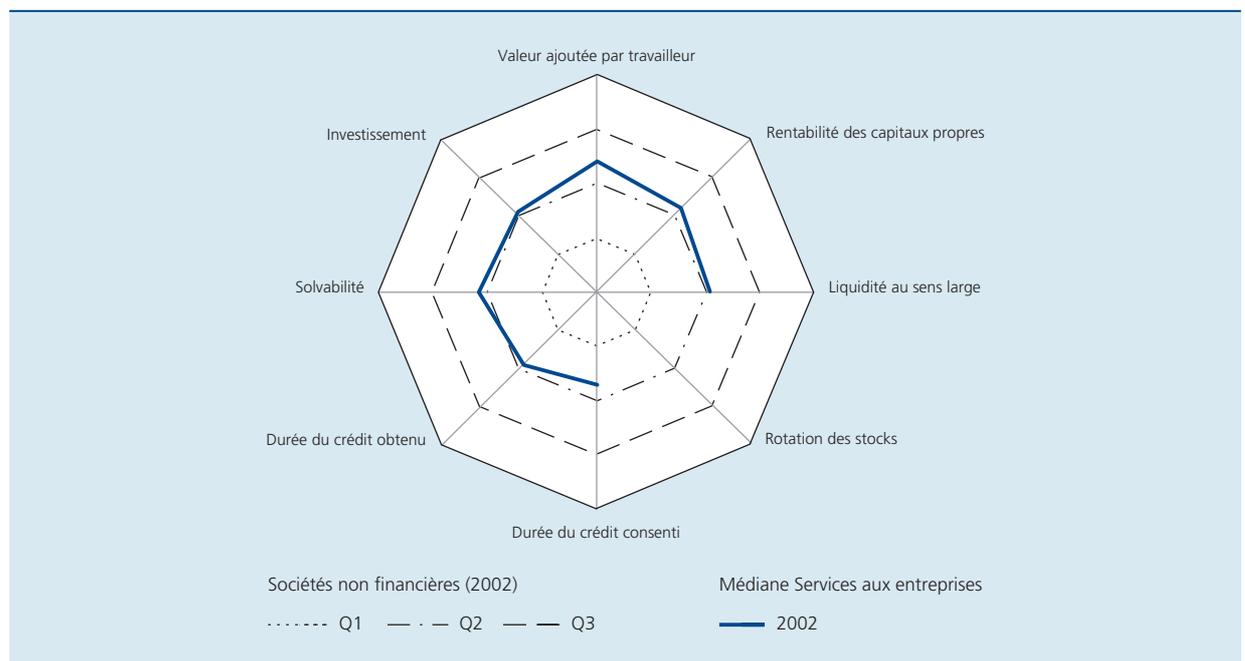
#### 2.4.2.7 Les postes et télécommunications

Il ressort du graphique 27 qu'en 2002, la valeur ajoutée par travailleur du secteur des postes et télécommunications a été supérieure à la médiane de l'ensemble des sociétés non financières (55.328 euros contre 51.457 euros). Cette valeur ajoutée a d'ailleurs été en forte croissance cette année-là (25,2 p.c.). La supériorité évoquée ci-dessus s'est également reflétée dans la rentabilité des capitaux propres (8,8 p.c.). Sur le plan de la liquidité, on notera surtout la très faible valeur de la rotation des stocks (3,1 contre 8,6 pour les sociétés non financières), qui place le secteur au-dessous du premier quartile de ces mêmes sociétés. Par ailleurs, les investissements ont été très importants en 2002 (36,8 p.c.), bien qu'en net recul par rapport aux cinq années précédentes au cours desquelles ils ont oscillé systématiquement entre 48,4 p.c. (1997) et 52,2 p.c. (1999).

#### 2.4.2.8 Les services aux entreprises

Le graphique 28 relatif aux services aux entreprises a une forme plutôt élargie, ce qui sous-entend une situation financière favorable. Ainsi, en 2002, la valeur ajoutée par travailleur s'est élevée à 62.250 euros et la rentabilité a atteint 8 p.c. Le seul point défavorable concerne la durée assez élevée du crédit consenti (64 jours contre 52,3 jours seulement pour l'ensemble des sociétés non financières), durée qui n'est pas compensée par un nombre de jours crédit fournisseurs plus élevé qu'ailleurs (47,3 jours pour le secteur, contre 49,7 jours pour l'ensemble des sociétés non financières). Ces durées de 64 et de 47,3 jours sont les plus faibles enregistrées par le secteur sur la période 1994-2002.

**GRAPHIQUE 28** POLYGONE DE POSITIONNEMENT DES SERVICES AUX ENTREPRISES



Source : BNB.

## Annexe 1 : Regroupements par secteur

	Codes NACE-BEL
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture	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
Équipements électriques et électroniques	30, 31, 32, 33
Matériel de transport	34, 35
Autres industries manufacturières	26, 36, 37
Énergie 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 <sup>(1)</sup> , 90
Services aux particuliers	80.4, 92, 93, 95

(1) Sauf 74151 (gestion de holdings).

## Annexe 2 : Distinction par secteur entre grandes et petites entreprises

	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 . . . . .	105	57	54,3	138	13,0	4.441	2	0,0	507	0,2
Industries extractives . . . . .	74	42	56,8	265	7,1	137	0	0,0	47	0,0
Industries alimentaires et du tabac . . . . .	498	101	20,3	4.277	1,6	2.652	4	0,2	593	1,5
Industries du textile, de l'habillement, du cuir et de la chaussure . . . . .	333	74	22,2	1.871	2,5	1.524	3	0,2	385	1,9
Bois . . . . .	95	31	32,6	329	7,4	931	1	0,1	236	0,8
Papier et imprimerie . . . . .	402	150	37,3	2.600	3,0	3.157	2	0,1	630	0,7
Chimie . . . . .	522	101	19,3	11.851	0,4	840	1	0,1	279	1,1
Métal . . . . .	756	227	30,0	6.522	2,6	3.982	8	0,2	1.350	1,5
Équipements électriques et électroniques . . . . .	223	60	26,9	3.274	1,0	1.096	5	0,5	240	4,2
Matériel de transport . . . . .	139	37	26,6	3.096	0,7	388	0	0,0	110	0,0
Autres industries manufacturières . . . . .	507	161	31,8	2.624	3,3	2.645	10	0,4	666	3,1
Énergie et eau . . . . .	77	15	19,5	5.780	0,1	45	1	2,2	11	7,4
Construction . . . . .	843	286	33,9	3.597	5,0	22.221	58	0,3	4.088	3,5
Commerce de détail . . . . .	1.153	471	40,8	5.276	4,1	34.821	38	0,1	3.751	1,3
Commerce de gros . . . . .	3.661	1.475	40,3	11.182	6,5	27.019	82	0,3	3.630	1,7
Horeca . . . . .	151	67	44,4	904	3,6	12.035	1	0,0	1.044	0,2
Transports . . . . .	1.109	564	50,9	6.781	5,3	7.706	20	0,3	2.142	2,0
Postes et télécommunications . . . . .	94	33	35,1	6.195	0,1	544	2	0,4	54	2,9
Activités immobilières . . . . .	1.253	1.019	81,3	1.655	24,2	22.594	10	0,0	1.798	0,7
Services aux entreprises . . . . .	2.722	1.549	56,9	13.006	5,6	43.358	44	0,1	4.457	3,3
Services aux particuliers . . . . .	218	135	61,9	1.064	5,6	7.558	3	0,0	733	1,0
<b>Total . . . . .</b>	<b>14.935</b>	<b>6.655</b>	<b>44,6</b>	<b>92.288</b>	<b>3,6</b>	<b>199.694</b>	<b>295</b>	<b>0,15</b>	<b>26.751</b>	<b>2,0</b>

Source : BNB.

## Annexe 3 : Définition des ratios

	Codes attribués dans le schéma	
	complet <sup>(1)</sup>	abrégé
<b>1. VALEUR AJOUTÉE PAR TRAVAILLEUR</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
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
<b>Numérateur (valeur ajoutée brute)</b>		
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
<b>Dénominateur</b>		
Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein .....	9087	9087
<b>Ratio = N/D (EUR)</b>		
<b>2. RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRÈS IMPÔTS</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
L'exercice doit être de 12 mois .....	12 mois	12 mois
Le dénominateur doit être positif .....	10/15 > 0	10/15 > 0
<b>Numérateur</b>		
Bénéfice de l'exercice .....	+70/67	+70/67
ou Perte de l'exercice .....	+67/70	+67/70
<b>Dénominateur</b>		
Capitaux propres .....	10/15	10/15
<b>Ratio = N/D*100</b>		
<b>3. LIQUIDITE AU SENS LARGE</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
Aucune .....	-	-
<b>Numérateur</b>		
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
<b>Dénominateur</b>		
Dettes à un an au plus .....	+42/48	+42/48
Comptes de régularisation du passif .....	+492/3	+492/3
<b>Ratio = N/D</b>		

Source : Centrale des bilans.

(1) Le compte de résultats y est présenté sous la forme de liste.

	Codes attribués dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>4. ROTATION DE STOCKS D'APPROVISIONNEMENTS ET MARCHANDISES</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
L'exercice doit être de 12 mois .....	12 mois	n.
<b>Numérateur</b>		
Approvisionnement et marchandises (achats + réduction de stocks – augmentation de stocks) .....	+60	n.
<b>Dénominateur</b>		
Approvisionnements .....	+30/31	n.
Marchandises .....	+34	n.
Immeubles destinés à la vente .....	+35 <sup>(1)</sup>	n.
Acomptes versés .....	+36	n.
<b>Ratio = N/D</b>		
<b>5. NOMBRE DE JOURS DE CRÉDIT CLIENTS</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
L'exercice doit être de 12 mois .....	12 mois	12 mois
Le chiffre d'affaires doit être complété .....	(mention obligatoire)	70 > 0
<b>Numérateur</b>		
Créances commerciales .....	+40	+40
Effets de commerce en circulation endossés par l'entreprise .....	+9150	+9150
<b>Dénominateur</b>		
Chiffre d'affaires .....	+70	+70
Autres produits d'exploitation .....	+74	n.
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics ..	-740	n.
Taxes sur la valeur ajoutée portée en compte par l'entreprise .....	+9146	n.
<b>Ratio = N/D*365 jours</b>		
<b>6. NOMBRE DE JOURS DE CREDIT FOURNISSEURS</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
L'exercice doit être de 12 mois .....	12 mois	12 mois
Le poste « Approvisionnements et marchandises, services et biens divers » doit être complété .....	(mention obligatoire)	60/61 > 0
<b>Numérateur</b>		
Dettes commerciales .....	+44	+44
<b>Dénominateur</b>		
Achats d'approvisionnements et de marchandises .....	+600/8	
Approvisionnements et marchandises, services et biens divers .....		+60/61
Services et biens divers .....	+61	
Taxes sur la valeur ajoutée portées en compte à l'entreprise (déductibles) .....	+9145	n.
<b>Ratio = N/D*365 jours</b>		

Source : Centrale des bilans.

(1) Pour tous les secteurs, à l'exception de la construction (code NACE 45).

	Codes attribués dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>7. SOLVABILITÉ</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
Aucune .....	–	–
<b>Numérateur</b>		
Capitaux propres .....	10/15	10/15
<b>Dénominateur</b>		
Total du passif .....	+10/49	+10/49
<b>Ratio = N/D*100</b>		
<b>8. IMPORTANCE RELATIVE DES ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES PAR RAPPORT À L'IMMOBILISÉ CORPOREL AU TERME DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT</b>		
<b>Condition de calcul du ratio</b>		
L'exercice doit être de 12 mois .....	12 mois	12 mois
<b>Numérateur</b>		
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 .....	–8229	–8229
<b>Dénominateur</b>		
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
<b>Ratio = N/D*100</b>		

Source : Centrale des bilans.