

Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2004

David Vivet *

Introduction

Chaque année, dans la Revue économique du quatrième trimestre, la Banque nationale présente les évolutions survenues au sein des comptes annuels des sociétés non financières. À l'automne, la Centrale des bilans dispose en effet d'un échantillon déjà représentatif des comptes annuels relatifs à l'année précédente. Les conclusions tirées sur la base de cet échantillon peuvent donc être étendues de manière relativement fiable à l'ensemble de la population.

Historiquement, cet article a essentiellement consisté en une étude des évolutions survenues dans le compte de résultats des entreprises. Au cours des dernières années, cette étude s'est vue progressivement complétée par une analyse financière et micro-économique, non seulement du compte de résultats, mais aussi du bilan et de l'annexe des comptes annuels. Depuis l'an dernier, sur la base des résultats d'un modèle interne de prévision de défaillance, une évaluation du risque financier encouru par les entreprises est également proposée.

Le présent article comprend trois parties. La première partie décrit la méthodologie et l'échantillon utilisés. La deuxième partie propose une extrapolation des principaux postes du compte de résultats. La troisième partie, enfin, vise à évaluer la situation financière des sociétés, en particulier leur niveau de rentabilité, de solvabilité, de liquidité et de risque financier.

* L'auteur remercie les collègues du service Analyse micro-économique qui ont collaboré à cet article, en particulier Jean-Marc Troch pour son précieux travail de préparation des données.

(1) Pour mémoire, cette proportion ne s'élevait plus qu'à 1 p.c. à la date du 31 décembre 2004.

(2) Il faut noter au surplus que, chaque année, un certain nombre de sociétés ne déposent pas de comptes annuels, en dépit de l'obligation légale. Par la force des choses, les proportions mentionnées ne tiennent pas compte de ces sociétés.

1. Méthodologie et échantillon constant

1.1 Caractéristiques des données utilisées et construction de l'échantillon constant

Depuis la fin des années septante, la Centrale des bilans collecte chaque année les données relatives aux comptes des sociétés non financières. À cette fin, les entreprises sont tenues de remettre leurs comptes annuels au moyen d'un formulaire normalisé, au plus tard sept mois après la clôture de l'exercice comptable. Les données font ensuite éventuellement l'objet de corrections afin de satisfaire aux normes de qualité requises, à la suite de quoi une première analyse est possible, à partir de septembre. Chaque année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice étudié, en l'occurrence 2004, soulève deux questions d'ordre méthodologique.

D'une part, la population des comptes annuels relatifs à 2004 est incomplète. Cette situation provient du fait que de nombreux comptes annuels sont déposés avec retard ou ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans. En ce qui concerne l'exercice 2003, par exemple, la proportion de comptes non déposés ou inexploitable à la date du 31 août 2004 s'élevait à 23 p.c.⁽¹⁾, soit quelque 58.000 comptes. Étant donné que ces problèmes touchent surtout des entreprises de taille assez réduite, ces comptes manquants représentaient 7 p.c. de la valeur ajoutée de l'ensemble des sociétés non financières, soit une proportion moindre mais non négligeable cependant⁽²⁾.

TABLEAU 1 PROFIL FINANCIER DES ENTREPRISES EN FONCTION DU DÉLAI DE DÉPÔT DES COMPTES ANNUELS⁽¹⁾
(exercice comptable 2003, médianes)

	Comptes annuels déposés avant le 31 août 2004	Comptes annuels déposés après le 31 août 2004
Liquidité au sens large . . .	1,23	1,13
Degré d'indépendance financière	31,21	24,38
Rentabilité nette des capitaux propres	6,41	5,29

Source : BNB.

(1) Les ratios financiers sont définis à l'annexe 2. Leur portée est par ailleurs précisée dans la troisième partie de l'article.

D'autre part, les entreprises dont les comptes annuels sont disponibles avec retard se trouvent dans une situation financière structurellement moins favorable que les autres. Le tableau 1 témoigne, pour l'exercice comptable 2003, des écarts significatifs qui existent entre les entreprises selon le moment de dépôt des comptes annuels : les entreprises qui ont déposé leurs comptes après le 31 août 2004 sont significativement moins liquides, moins solvables et moins rentables⁽¹⁾. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2004 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

En raison de ce double biais qui les affecte, les données de 2004 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, on recourt à la méthode dite de l'échantillon constant. L'échantillon constant 2003-2004 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour 2003 que pour 2004, et qui répondent aux conditions suivantes :

- les deux comptes annuels se rapportent à un exercice comptable d'une durée de douze mois ;
- les deux comptes annuels ont satisfait aux exigences de qualité de la Centrale des bilans ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2003 ont été déposés avant le 31 août 2004 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2004 ont été déposés avant le 31 août 2005.

La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2004 sur la base des évolutions constatées au sein de l'échantillon constant : les chiffres de 2004 sont obtenus en appliquant aux chiffres définitifs de 2003 les taux de variation enregistrés au sein de l'échantillon. On part donc de l'hypothèse que les évolutions observées dans

l'échantillon sont représentatives des évolutions qui ont affecté l'ensemble de la population. Comme cela a été vérifié dans les éditions précédentes de l'article, cette hypothèse est largement remplie, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne représentation de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

1.2 Regroupements selon la taille et la branche d'activité des sociétés

Les entreprises non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions très divergentes peuvent être constatées. Les tendances dégagées par l'analyse des résultats globaux doivent donc être affinées par une étude selon la taille et la branche d'activité des entreprises. D'une part, le mode de financement et, plus largement, la situation financière des entreprises sont différents selon qu'elles sont de grande ou de petite taille. D'autre part, les entreprises sont soumises à des contextes conjoncturels spécifiques à chaque branche d'activité, qui se reflètent généralement dans l'évolution des comptes annuels.

La distinction en fonction de la taille est basée sur les critères énoncés par le Code des sociétés. Sont considérées comme grandes au regard du Code des sociétés :

- les entreprises dont la moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés excède 100 personnes ou
- les entreprises qui dépassent plus d'une des limites suivantes :
 - moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés : 50 ;
 - chiffre d'affaires annuel, hors TVA : 6.250.000 euros ;
 - total du bilan : 3.125.000 euros⁽²⁾.

Les entreprises qui ne dépassent pas ces critères, c'est-à-dire les PME, ont la possibilité d'établir leurs comptes annuels selon un schéma abrégé, contrairement aux grandes entreprises qui, elles, sont dans l'obligation de remplir un schéma complet. Toutes les PME ne font cependant pas usage de la facilité qui leur est accordée. Cette situation a pour conséquence que la population des comptes annuels déposés selon le schéma complet contient les comptes annuels non seulement des grandes entreprises, mais aussi d'un nombre important de PME. En 2003, par exemple, parmi les 16.000 schémas complets déposés, on dénombrait ainsi plus de 7.000 comptes relatifs à des

(1) Le délai de dépôt des comptes annuels fait d'ailleurs partie des variables explicatives du modèle de prévision de défaillance utilisé plus bas : plus une entreprise dépose ses comptes annuels tardivement, plus le risque de défaillance estimé par le modèle est élevé.

(2) Des précisions sur ces critères peuvent être trouvées à l'article 15 du Code des sociétés.

PME. Le type de schéma utilisé ne permet donc pas une division rigoureuse des entreprises en fonction de leur taille. Pour cette raison, depuis 2001, la distinction n'est plus fondée sur le type de schéma déposé, mais sur le strict respect des critères du Code des sociétés. Les PME qui déposent un schéma complet sont ainsi classées non plus dans la population des grandes entreprises, mais dans celle des PME⁽¹⁾.

La distinction en fonction de la branche d'activité est, quant à elle, basée sur la nomenclature d'activité NACE-Bel, utilisée dans la plupart des statistiques comportant une ventilation par branche en Belgique. La composition des branches d'activité étudiées est présentée à l'annexe 1.

1.3 Représentativité de l'échantillon constant

L'échantillon constant 2003-2004 est présenté au tableau 2. Il contient 130.758 entreprises, soit 53 p.c. du nombre total de comptes annuels déposés en 2003. Conformément aux années précédentes, le taux de représentativité mesuré par rapport au total du bilan est quant à lui nettement supérieur, puisqu'il dépasse 83 p.c. Ceci s'explique par la représentativité classiquement plus satisfaisante pour les grandes entreprises que pour les PME. Au sein de l'échantillon 2003-2004, le taux de couverture des grandes entreprises est ainsi supérieur de 19,6 points sur le plan du nombre d'entreprises et de 27,7 points sur le plan du total du bilan. Les grandes entreprises présentent en effet une tendance naturelle à remettre leurs comptes annuels dans un délai plus court; elles font au surplus l'objet d'une attention particulière de la Centrale des bilans, qui veille à obtenir le plus rapidement possible un niveau élevé de représentativité en termes de valeur ajoutée. Par ailleurs, en raison essentiellement de la prépondérance des grandes entreprises, l'industrie manufacturière présente un taux de couverture supérieur à celui des branches non manufacturières. Enfin, il faut noter que la représentativité de l'échantillon constant s'est sensiblement accrue ces dernières années. L'origine de cette amélioration réside dans les dispositions de la loi programme du 8 avril 2003, qui a introduit des amendes administratives en cas de dépôt tardif des comptes annuels. Ces amendes sont entrées en vigueur à partir des comptes annuels clôturés le 31 décembre 2002 et ont eu une incidence certaine sur les délais de dépôt.

(1) Pour plus de détails sur ce reclassement, voir l'article publié dans la Revue économique du 4^e trimestre.

TABLEAU 2 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ
DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2003-2004

	Sociétés de l'échantillon 2003-2004	Ensemble des sociétés non financières en 2003	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises ..	130.758	248.740	52,6
Grandes entreprises	6.160	8.612	71,5
PME	124.598	240.128	51,9
Industrie manufacturière ..	12.419	22.100	56,2
Branches non manufacturières	118.339	226.640	52,2
Total du bilan (millions d'euros) ⁽¹⁾	760.359	914.545	83,1
Grandes entreprises	663.298	753.512	88,0
PME	97.061	161.032	60,3
Industrie manufacturière ..	194.849	206.936	94,2
Branches non manufacturières	565.510	707.609	79,9

Source : BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2003.

2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

2.1 Contexte conjoncturel et évolution des principales composantes du compte de résultats

Au terme de trois années successives de faible expansion de l'activité en Belgique, la croissance du PIB s'est accélérée en 2004, pour atteindre 2,6 p.c. La reprise de l'activité économique avait déjà débuté à l'automne 2003 et le PIB a progressé de manière ininterrompue jusqu'au troisième trimestre de 2004. Comme l'année précédente, les dépenses des ménages ont constitué un important facteur de soutien à la croissance, tandis que la formation brute de capital fixe des entreprises s'est redressée, après deux années consécutives de contraction. La demande extérieure a également été un moteur de l'économie, comme le montre la nette progression des exportations. En raison de l'augmentation plus prononcée encore des importations, la contribution des échanges extérieurs à la croissance a cependant été légèrement négative. Enfin, comme les deux années précédentes, le rythme de progression de l'économie belge a été plus élevé que celui de la zone euro en 2004.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et services fournis par des tiers, a atteint plus de 139 milliards d'euros (à prix courants) en 2004. Entre 2003 et 2004, la valeur ajoutée a ainsi progressé de 6,3 p.c. Une croissance d'une telle ampleur n'avait plus été observée depuis 2000 (tableau 3).

La valeur ajoutée créée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat net d'exploitation. Celui-ci représente le revenu provenant de l'activité commerciale et industrielle courante de l'entreprise. Les frais de personnel constituent la majeure partie des charges d'exploitation: en 2004, ils représentaient plus de 57 p.c. de la valeur ajoutée. Après avoir faiblement progressé en 2003, ils se sont redressés en 2004, avec une croissance de 3,5 p.c. L'origine de ce redressement se trouve principalement dans la légère augmentation du nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel, qui s'était réduit en 2002 et en 2003. Après les frais de personnel, les amortissements sont de loin les charges d'exploitation les plus importantes. En 2004,

malgré la sensible reprise des investissements, ils se sont contractés pour la troisième année consécutive: le niveau des amortissements est resté tributaire de la compression des investissements survenue au cours des deux années précédentes. Largement influencé par l'évolution des frais de personnel et des amortissements, le total des charges d'exploitation a progressé de 2,7 p.c.

Comme l'année précédente, la croissance de la valeur ajoutée a donc largement excédé la croissance des coûts d'exploitation. À la suite de ces évolutions contrastées, le résultat net d'exploitation a connu une nouvelle augmentation particulièrement vigoureuse, atteignant plus de 24 p.c. Deux années successives d'une telle progression n'avaient jamais été enregistrées au cours des vingt dernières années, ce qui témoigne des performances remarquables réalisées par les entreprises dans le cadre de leur activité de base. Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat net d'exploitation peuvent par ailleurs être comparées à l'évolution de l'indicateur de conjoncture (graphique 1). Ces trois grandeurs suivent traditionnellement des tendances parallèles. Ceci s'est à nouveau vérifié en 2004: le redressement important et général

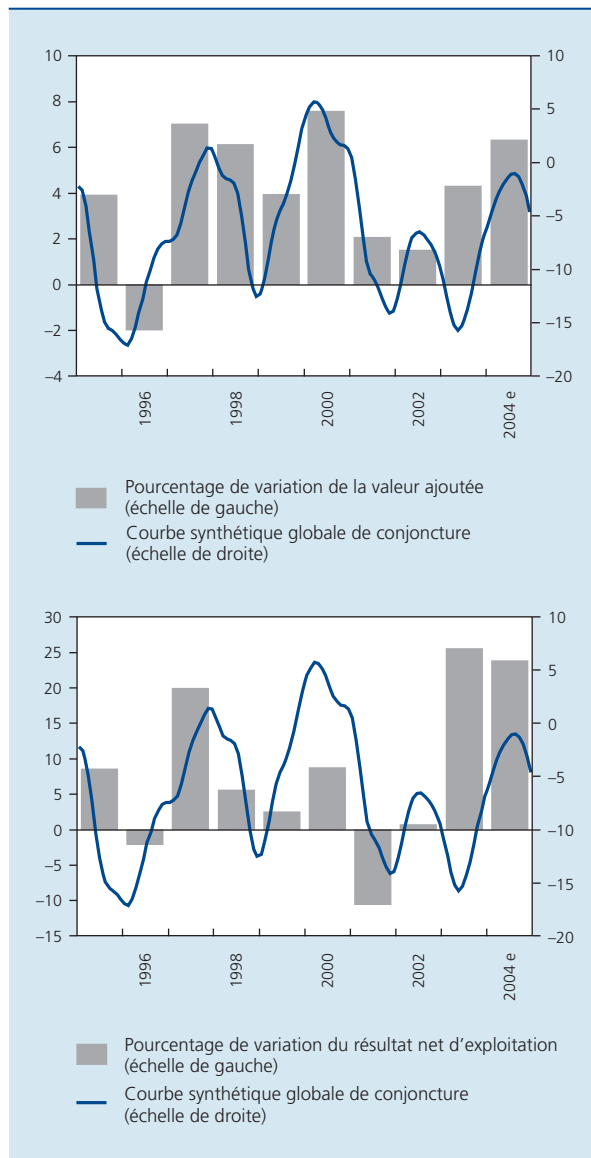
TABLEAU 3 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RESULTATS

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2000	2001	2002	2003	2004 e	2004 e	2004 e
Valeur ajoutée	7,6	2,1	1,5	4,3	6,3	139.008	100,0
Frais de personnel	6,0	3,9	3,2	1,6	3,5	79.999	57,5
Amortissements, réductions de valeur et provisions	10,2	5,2	-2,0	-3,2	-2,2	23.842	17,2
Autres charges d'exploitation	11,4	7,8	-2,2	9,3	10,5	8.221	5,9
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>7,3</i>	<i>4,4</i>	<i>1,6</i>	<i>0,9</i>	<i>2,7</i>	<i>112.062</i>	<i>80,6</i>
Résultat net d'exploitation	8,7	-10,6	0,7	25,5	24,3	26.946	19,4
Produits financiers	38,6	5,4	24,5	6,8	-7,2	46.465	33,4
Charges financières	33,1	4,6	38,8	4,5	-11,8	39.639	28,5
<i>Résultat financier</i>	<i>73,7</i>	<i>9,4</i>	<i>-42,2</i>	<i>31,8</i>	<i>34,2</i>	<i>6.827</i>	<i>4,9</i>
Résultat courant	19,5	-5,8	-11,3	26,7	26,2	33.773	24,3
Résultat exceptionnel ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-255	0,2
Résultat net avant impôts	4,3	-10,1	-26,9	77,0	2,2	33.518	24,1
Impôts sur le résultat	11,5	-0,2	-4,9	6,9	10,4	7.273	5,2
Résultat net après impôts	2,3	-13,1	-34,5	112,0	0,5	26.244	18,9
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>22,6</i>	<i>-7,7</i>	<i>-13,7</i>	<i>34,8</i>	<i>31,3</i>	<i>26.500</i>	<i>19,1</i>

Source: BNB.

(1) Le calcul d'un pourcentage de variation n'a guère de sens pour cet agrégat qui, d'une part, peut être positif ou négatif et, d'autre part, ne se prête pas à une estimation fiable.

GRAPHIQUE 1 VALEUR AJOUTÉE, RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

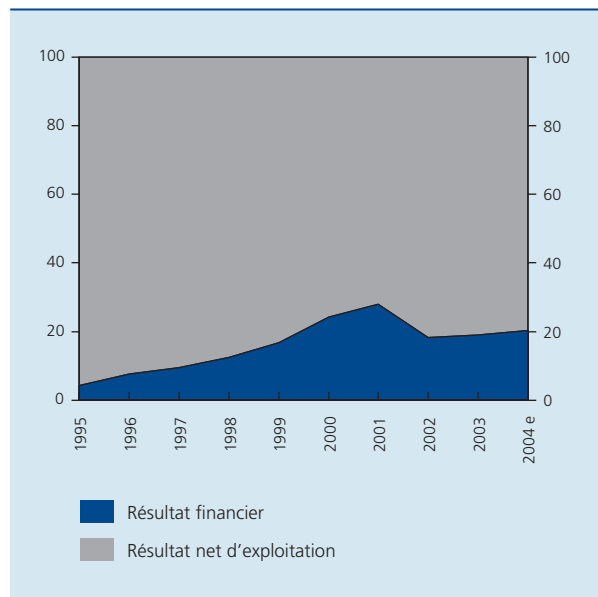


de la confiance des chefs d'entreprise, qui avait débuté en 2003 et qui s'est poursuivi en 2004, est à mettre en relation avec la croissance vigoureuse de la valeur ajoutée et du résultat net d'exploitation.

Conformément à la tendance de la dernière décennie, le résultat financier a enregistré une nouvelle augmentation en 2004, pour atteindre près de 6,8 milliards d'euros. Il est toutefois à noter que, contrairement aux années précédentes, cette hausse est le fruit d'une contraction conjuguée des charges et des produits financiers, cette contraction ayant été moins prononcée dans le chef des

GRAPHIQUE 2 PARTS DU RÉSULTAT FINANCIER ET DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION DANS LE RÉSULTAT COURANT

(pourcentages)



produits. En dix ans, la part du résultat financier dans le résultat courant⁽¹⁾ a été multipliée par cinq, passant de 4,2 p.c. en 1995 à plus de 20 p.c. aujourd'hui (graphique 2). Cette évolution est essentiellement due à la proportion croissante prise par les actifs financiers dans le bilan des entreprises, dont l'origine se trouve, d'une part, dans l'accroissement des transactions entre sociétés d'un même groupe (et plus particulièrement au travers des centres de coordination), et, d'autre part, dans les opérations de fusion et acquisition qui ont émaillé les dernières années.

Après avoir affiché un excédent de près de 6 milliards d'euros en 2003, le résultat exceptionnel a, quant à lui, été proche de l'équilibre en 2004, avec un léger déficit de moins de 0,3 milliards d'euros⁽²⁾. Cette considérable réduction du résultat exceptionnel a pratiquement compensé la croissance du résultat d'exploitation, de sorte que le résultat avant impôts n'a augmenté que de 2,2 p.c. Les impôts sur le résultat, de leur côté, ont poursuivi leur augmentation en raison de la nouvelle évolution positive du résultat d'exploitation, qui est de loin la principale composante du revenu imposable des sociétés.

(1) C'est-à-dire la somme du résultat net d'exploitation et du résultat financier.
(2) En 2003, le considérable excédent du résultat exceptionnel provenait essentiellement d'une plus-value sur réalisation d'actifs immobilisés dans la branche des télécommunications.

Après agrégation de tous les éléments du compte de résultats, les sociétés non financières ont réalisé un bénéfice net après impôts de plus de 26 milliards d'euros, soit un montant équivalent à celui atteint en 2003. Si les bénéfices ont donc stagné en 2004, il faut rappeler qu'ils avaient plus que doublé et atteint de la sorte un niveau record l'année précédente. Par ailleurs, ces évolutions mettent en évidence l'influence considérable que peut avoir le résultat exceptionnel sur le bénéfice des sociétés: hors résultat exceptionnel, ce dernier aurait crû de 31,3 p.c. en 2004, pour 34,8 p.c. en 2003.

2.2 Résultats par branche d'activité

Dans l'industrie manufacturière, la croissance de la valeur ajoutée s'est à nouveau accélérée pour atteindre 4,2 p.c. en 2004, soit la plus forte progression depuis 2000 (tableau 4). Les branches qui ont le plus pesé sur cette

tendance sont la métallurgie et les productions métalliques qui, après trois années d'atonie voire de décroissance, ont bénéficié de la forte demande mondiale pour leurs produits. L'industrie agro-alimentaire, dont l'activité a été soutenue par la progression des ventes de détail et des exportations, a également affiché une croissance supérieure à la moyenne industrielle. Quant à la chimie, malgré la bonne tenue de ses exportations, sa valeur ajoutée s'est accrue à un rythme assez peu élevé, en raison notamment de la nouvelle hausse des cours du pétrole.

En 2004, pour la troisième année consécutive, le résultat d'exploitation de l'industrie manufacturière a fortement progressé (+29,4 p.c.). Cette évolution provient de la maîtrise des frais d'exploitation dans un contexte de haute conjoncture. D'une part, les frais de personnel ont crû à un rythme moins rapide que la valeur ajoutée, ce qui s'explique principalement par une stabilisation du nombre de travailleurs. D'autre part, 2004 a été le théâtre d'une

TABEAU 4 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		<i>p.m. Importance, en p.c., des branches dans la valeur ajoutée totale en 2004 e</i>
	2003	2004 e	2003	2004 e	
Industrie manufacturière	3,2	4,2	23,6	29,4	33,1
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	6,3	4,6	31,6	18,4	4,4
Textiles, vêtements et chaussures	-8,9	0,3	-23,4	7,8	1,5
Bois	48,6	8,0	211,4	50,4	0,7
Papier, édition et imprimerie	-1,2	3,5	15,4	19,9	2,5
Chimie	0,1	2,5	8,3	16,1	8,6
Métallurgie et travail des métaux	0,4	13,7	60,9	120,3	4,8
Fabrications métalliques	-1,1	8,3	63,3	18,8	6,9
Branches non manufacturières	4,9	7,3	26,5	21,8	66,9
dont:					
Commerce de détail	6,7	5,6	24,4	15,7	8,3
Commerce de gros	7,7	11,1	22,6	34,8	13,1
Horeca	5,5	5,0	-9,5	49,1	1,7
Transports	5,2	5,5	59,5	259,1	7,3
Postes et télécommunications	3,5	5,7	56,5	45,7	5,1
Activités immobilières	8,5	8,8	9,2	19,3	3,2
Services aux entreprises	5,1	6,2	22,7	18,9	12,1
Énergie et eau ⁽¹⁾	-14,5	13,2	24,4	-12,0	4,2
Construction	2,7	5,9	11,9	15,3	6,2

Source: BNB.

(1) En ce qui concerne la branche énergie et eau, les variations de la valeur ajoutée et du résultat net d'exploitation en 2003 en 2004 proviennent principalement du secteur de l'électricité: en vertu de la loi du 11 avril 2003, les sociétés Electrabel et SPE ont en effet transféré à la société Synatom la gestion des provisions constituées pour le démantèlement des centrales nucléaires. Synatom faisant partie de l'industrie manufacturière et n'appartenant donc pas à la branche énergie et eau, les variations de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation liées à ce transfert n'ont pas été directement compensées dans la branche. Après avoir donné lieu à une diminution de valeur ajoutée et à une augmentation du résultat d'exploitation en 2003, l'opération a impliqué des mouvements en sens opposé en 2004.

nouvelle contraction des amortissements, qui reflète l'atonie des investissements industriels au cours des quatre dernières années. Si la plupart des branches manufacturières ont suivi ces tendances et ont dès lors enregistré une hausse très prononcée de leur résultat d'exploitation, la progression la plus remarquable est à mettre au crédit de la métallurgie (+ 120,3 p.c.). Tout en bénéficiant de la forte demande extérieure pour leurs produits, les entreprises de cette branche ont très nettement comprimé leurs frais d'exploitation, comme en témoignent le degré élevé d'utilisation des capacités de production ainsi que la stabilisation de l'emploi dans la branche en 2004.

Dans les branches non manufacturières, la progression de l'activité, qui s'était déjà nettement raffermissée en 2003, s'est encore accélérée pour atteindre 7,3 p.c. en 2004. Dans l'ensemble, les branches non manufacturières ont bénéficié de la robustesse de la demande intérieure et surtout de la consommation des ménages. Le commerce de gros, qui a le plus contribué à la croissance de la valeur ajoutée des services, a en outre été stimulé par la hausse des marges des compagnies pétrolières. Par ailleurs, dans l'immobilier et la construction, la croissance a été soutenue par le maintien des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas.

Comme dans l'industrie, le résultat d'exploitation des branches non manufacturières s'est inscrit en forte hausse en 2004 (+21,8 p.c.). Il a ainsi confirmé le redressement vigoureux amorcé en 2003 après trois années de stagnation voire de contraction. Cette évolution s'explique principalement par la croissance des frais de personnel nettement inférieure à celle de la valeur ajoutée, en raison surtout de l'augmentation limitée du nombre de travailleurs. Au surplus, en dépit du rebond des investissements en 2004, les amortissements ont stagné ou même décliné dans de nombreuses branches non manufacturières.

3. Évolution de la situation financière des entreprises

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont en particulier empruntés⁽¹⁾.

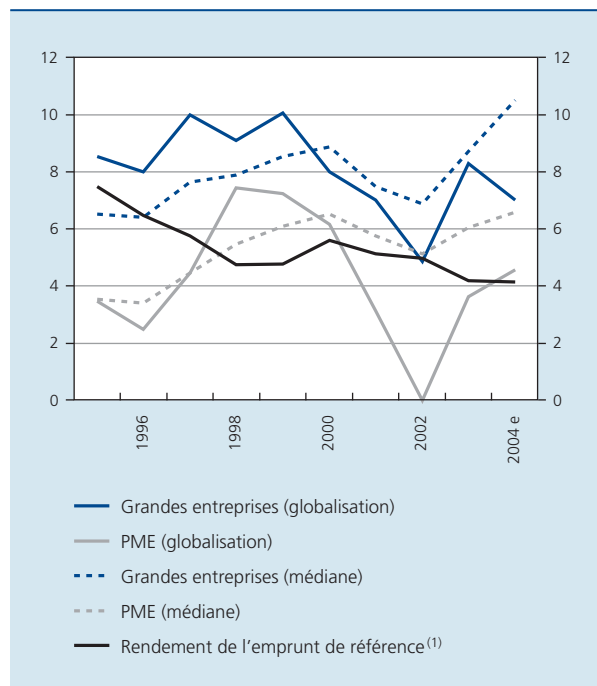
Les ratios financiers sont présentés à la fois sous forme de globalisation et de médiane. La globalisation d'un ratio consiste en la division de la somme des numérateurs de toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée: pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et, partant, 50 p.c. des sociétés ont un ratio inférieur.

Répondant à des préoccupations différentes, les deux mesures sont complémentaires. En tenant compte de chaque entreprise selon son poids réel dans le numérateur et le dénominateur, la globalisation reflète surtout la situation des plus grandes entreprises. En indiquant la situation de l'entreprise centrale, la médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la population: elle est en effet influencée de manière égale par chacune des entreprises étudiées, quelle que soit son importance⁽²⁾.

3.1 Rentabilité

La rentabilité concerne la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut notamment être évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous l'appellation de *return on equity* (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio indique donc le rendement dont bénéficient les actionnaires, après déduction de tous

GRAPHIQUE 3 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE (pourcentages)



Source : BNB.

(1) Taux de rendement moyen des OLO à 10 ans.

(1) Les notions abordées ne pouvant être rappelées en détail dans le cadre de cet article, le lecteur est invité au besoin à se référer aux ouvrages de référence en la matière.

(2) En tant que mesure micro-économique, la médiane a été préférée à la moyenne simple. Dans le cadre de l'analyse des sociétés non financières, la médiane présente en effet l'avantage d'être plus robuste que la moyenne, dans la mesure où elle n'est pratiquement pas affectée par les valeurs exceptionnelles d'un petit nombre d'observations.

TABLEAU 5 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRÈS IMPÔTS, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(pourcentages)

	Grandes entreprises ⁽¹⁾			PME ⁽¹⁾		
	2002	2003	2004 e	2002	2003	2004 e
Industrie manufacturière	6,5	10,1	11,1	2,4	4,8	5,2
dont :						
Industries agricoles et alimentaires	12,6	11,8	13,3	4,3	6,4	7,6
Textiles, vêtements et chaussures	12,0	-0,9	-1,5	0,0	0,1	-1,8
Bois	2,4	-7,3	58,3	1,9	-4,4	-5,1
Papier, édition et imprimerie	5,4	24,5	-18,2	-0,5	6,7	7,3
Chimie	8,4	10,0	7,7	1,8	13,1	7,5
Métallurgie et travail des métaux	-7,6	-2,1	17,0	5,6	6,5	6,9
Fabrications métalliques	-6,4	7,8	13,1	-1,5	3,0	4,6
Branches non manufacturières	4,5	7,8	6,0	-0,3	3,5	4,5
dont :						
Commerce de détail	5,0	5,0	8,2	5,2	6,8	8,7
Commerce de gros	0,4	6,2	9,2	6,9	6,5	7,7
Horeca	-4,2	-2,9	-17,6	-3,5	-4,0	16,7
Transports	-10,7	-2,1	3,6	3,6	12,0	8,7
Postes et télécommunications ⁽²⁾	12,8	51,7	15,5	-73,3	6,3	-3,2
Activités immobilières	6,5	10,8	16,0	1,6	2,9	4,6
Services aux entreprises	3,7	4,1	4,0	-2,6	0,1	0,2
Énergie et eau	15,2	15,8	8,7	7,7	8,4	13,2
Construction	6,0	9,5	11,0	5,7	8,2	9,2

Source : BNB.

(1) Globalisation.

(2) En 2003, la rentabilité exceptionnelle des grandes entreprises de cette branche provient d'une considérable plus-value sur réalisation d'actifs immobilisés par une entreprise de télécommunications (voir plus haut).

les frais et impôts. Sur une période suffisamment longue, la rentabilité des capitaux propres doit excéder le rendement d'un placement sans risque, afin de ménager aux actionnaires une prime compensant le risque supérieur auquel ils sont exposés, c'est-à-dire une prime de risque.

En 2004, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 7,0 p.c. pour les grandes entreprises et à 4,7 p.c. pour les PME (graphique 3). Contrairement aux années précédentes, les deux catégories d'entreprises ont vu leur rentabilité évoluer dans des directions divergentes. Après le net rebond de l'année précédente, la rentabilité des grandes entreprises s'est repliée en 2004, malgré la forte progression de leur résultat d'exploitation (et accessoirement de leur résultat financier). La cause de ce repli est à trouver dans la considérable contraction du résultat exceptionnel, évoquée plus haut, et qui est essentiellement le fait d'une poignée de très grandes entreprises. On peut d'ailleurs vérifier que le ratio médian des grandes entreprises, qui est par définition peu sensible aux variations

isolées, a à nouveau progressé en 2004. Nettement moins conditionnée par les évolutions du résultat exceptionnel, la rentabilité des PME a, quant à elle, poursuivi le redressement entamé en 2003 après plusieurs années d'érosion. Cette nouvelle progression est le fruit de l'amélioration conjuguée des résultats d'exploitation, financier et exceptionnel.

La rentabilité globalisée des grandes entreprises peut être comparée au rendement proposé par les emprunts d'État. En 2002, pour la première fois depuis 1994, la rentabilité des grandes entreprises était tombée à un niveau inférieur au rendement de référence des OLO, qui a pourtant suivi une tendance baissière sur l'ensemble de la dernière décennie. En 2003, le rebond de la rentabilité, conjugué à une nouvelle diminution du rendement des emprunts d'État, a procuré aux actionnaires une prime de risque à nouveau substantielle. En 2004, sous l'effet du repli de la rentabilité, cette prime de risque s'est quelque peu érodée, rendant le choix d'un placement en actions sensiblement

moins intéressant du point de vue de l'investisseur. Cette comparaison est naturellement à considérer avec précaution, dans la mesure où, d'une part, les actions et les emprunts d'État sont des instruments financiers différents et où, d'autre part, de nombreuses grandes entreprises ne font pas l'objet d'une cotation boursière.

Le tableau 5 détaille l'évolution de la rentabilité par branche d'activité. Il permet de constater que le repli de la rentabilité des grandes entreprises en 2004 est le fait des branches non manufacturières, et plus spécifiquement de la branche des télécommunications, dont la rentabilité avait été gonflée en 2003 par le biais du résultat exceptionnel. Le tableau indique aussi que, globalement, au cours des trois dernières années, la rentabilité de l'industrie manufacturière a été supérieure à celle des branches non manufacturières, tant pour les grandes entreprises que pour les PME. Enfin, en ce qui concerne les grandes entreprises, les branches les plus rentables de l'économie belge en 2004 ont été la métallurgie, l'immobilier, les télécommunications, l'agro-alimentaire et les fabrications métalliques.

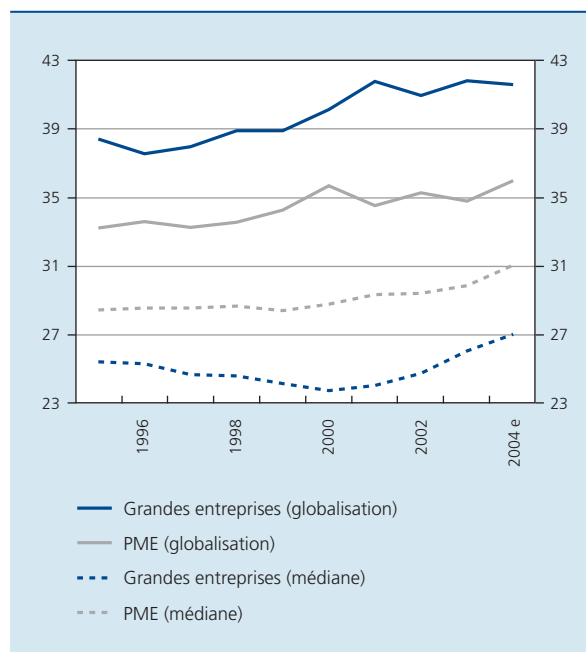
3.2 Solvabilité

La solvabilité concerne la capacité des entreprises à honorer l'ensemble de leurs engagements, à court et à long terme. Dans le cadre de cet article, elle est examinée au travers de trois notions: le degré d'indépendance financière, la couverture des fonds de tiers par le *cash-flow* et les charges d'intérêts des dettes financières.

Le degré d'indépendance financière est égal au rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives: d'abord, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur le résultat; ensuite, si nécessaire, de nouvelles dettes peuvent être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier de l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

En 2004, l'indépendance financière globalisée a atteint 41,6 p.c. pour les grandes entreprises et 36 p.c. pour les PME, pour lesquelles elle est traditionnellement inférieure (graphique 4). Dans les deux catégories d'entreprises, le ratio a enregistré une tendance à la hausse durant la dernière décennie, qui a abouti à une amélioration de quelque trois points. Cette tendance a par ailleurs affecté la majorité des entreprises, comme en atteste l'évolution

GRAPHIQUE 4 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

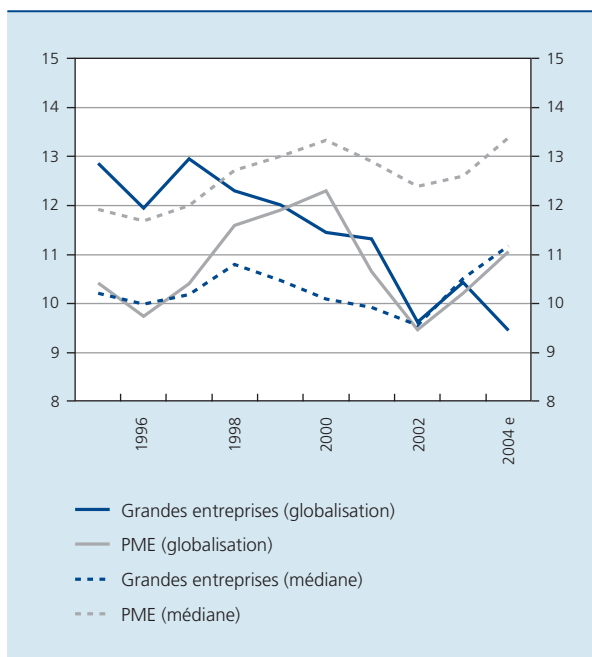
positive des ratios médians au cours des dernières années. Si le graphique 4 renvoie une image saine et stable de la solvabilité des sociétés, il faut cependant souligner que près de 16 p.c. des sociétés présentent une indépendance financière négative, ce qui signifie que leurs pertes reportées excèdent le capital investi par les actionnaires.

Le degré d'indépendance financière, et sa réciproque, le degré d'endettement, donnent une image de l'équilibre général des masses bilantaires. Si cette image est nécessaire à la construction du diagnostic de solvabilité, elle n'est pas suffisante, car elle ne permet pas d'évaluer la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes, ni le niveau des charges que celles-ci entraînent. Ces deux notions sont abordées ci-dessous.

En mesurant la part des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du *cash-flow* de l'exercice, le degré de couverture des fonds de tiers par le *cash-flow* indique le potentiel de remboursement de l'entreprise⁽¹⁾. L'inverse du ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement de la totalité

(1) Le terme anglais *cash-flow* est aujourd'hui communément utilisé pour désigner le flux net de liquidités engendré par l'entreprise, c'est-à-dire la différence entre les produits encaissés et les charges décaissées. Le *cash-flow*, qui représente ainsi la capacité d'autofinancement de l'entreprise, est d'une importance fondamentale pour le développement de celle-ci : au moyen du *cash-flow*, l'entreprise peut notamment distribuer des dividendes, rembourser ses dettes ou encore financer de nouveaux investissements.

GRAPHIQUE 5 DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW PAR LE CASH-FLOW (pourcentages)



Source : BNB.

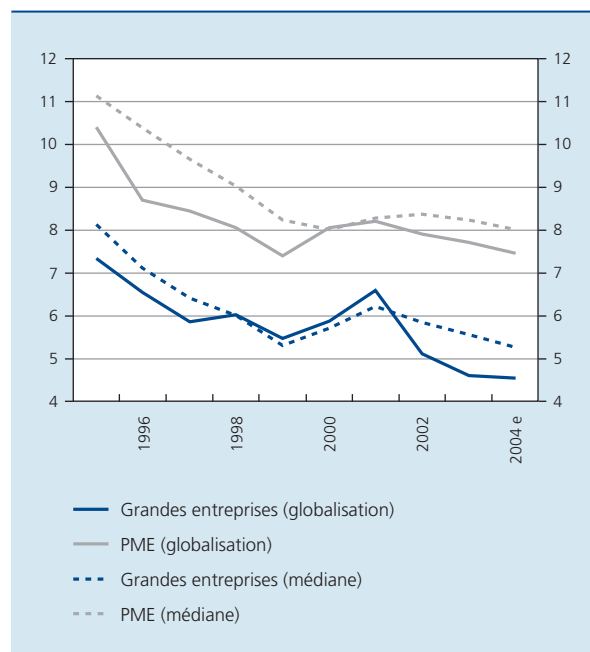
des dettes, à *cash-flow* constant. L'information fournie par ce ratio complète celle du ratio d'indépendance financière, un niveau élevé d'endettement pouvant être relativisé par une capacité élevée de remboursement, et réciproquement.

En 2004, les grandes entreprises et les PME ont enregistré des évolutions divergentes de leur couverture des fonds de tiers globalisée (graphique 5). Alors qu'il s'était redressé en 2003, le ratio des grandes entreprises s'est contracté en 2004 pour s'établir à 9,5 p.c. (soit son plus bas niveau depuis dix ans), sous l'effet conjugué d'une légère diminution du *cash-flow* et d'une augmentation des dettes. Cette évolution s'inscrit dans la tendance de la dernière décennie, au cours de laquelle le ratio s'est érodé de plus de trois points. Cette érosion de l'aptitude des grandes entreprises à rembourser leurs dettes, dont l'origine se trouve tant dans l'industrie que dans les services, nuance les gains engrangés dans le même temps en termes d'indépendance financière. Il est toutefois à souligner que, après avoir à nouveau progressé, le ratio médian a, lui, atteint en 2004 son plus haut niveau depuis dix ans. Cette évolution, d'une part, indique que la couverture des fonds de tiers s'est améliorée dans la plupart des grandes entreprises, d'autre part, est révélatrice de l'influence que peut avoir une minorité d'entreprises sur le ratio globalisé. Au contraire des grandes entreprises, le ratio globalisé des

PME a poursuivi le redressement entamé en 2003, pour atteindre 11,1 p.c. Parallèlement, et à l'instar des grandes entreprises, le ratio médian des PME a lui aussi atteint son plus haut niveau depuis le milieu des années nonante.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources de financement externes. En 2004, ces charges se sont élevées à 4,5 p.c. pour les grandes entreprises et à 7,5 p.c. pour les PME, en termes globalisés (graphique 6). Pour les deux catégories d'entreprises, en raison du maintien des taux d'intérêt du marché à un niveau historiquement bas, 2004 a été synonyme d'une nouvelle et légère diminution. Dans une perspective de long terme, l'endettement est devenu nettement moins onéreux pour les sociétés : depuis le début des années nonante, les charges d'intérêts moyennes se sont en effet réduites de quelque quatre points. Par ailleurs, les charges d'intérêts supportées par les grandes entreprises sont structurellement moins élevées que celles des PME. En effet, à mode de financement identique, ces dernières doivent généralement payer une prime de risque en raison d'un profil financier jugé moins solide par les prêteurs. Les PME ont en outre davantage recours aux crédits de caisse, qui sont une forme de crédit plus coûteuse. Sur la dernière décennie, l'écart entre les deux catégories d'entreprises a varié

GRAPHIQUE 6 CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES (pourcentages)



Source : BNB.

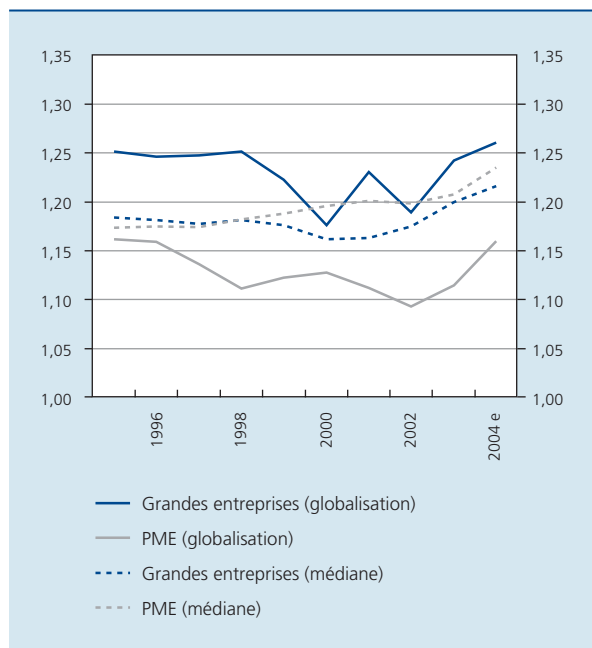
dans une fourchette de 1,6 point à 3,1 points; en 2004, il s'est établi à 3 points.

3.3 Liquidité

La liquidité concerne la capacité des entreprises à mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme. Elle est traditionnellement évaluée au moyen du ratio de liquidité au sens large. Ce dernier, dérivé de la notion de fonds de roulement net, compare le total des actifs réalisables et disponibles (stocks, créances à un an au plus, placements de trésorerie, valeurs disponibles et comptes de régularisation) au passif à court terme (dettes à un an au plus et comptes de régularisation). Plus la liquidité au sens large est élevée, plus l'entreprise est en mesure de faire face à ses engagements à court terme. En particulier, quand le ratio est supérieur à l'unité, le fonds de roulement net est positif.

En 2004, le ratio globalisé a atteint 1,26 pour les grandes entreprises et 1,16 pour les PME (graphique 7). Dans les deux catégories d'entreprises, la liquidité a poursuivi le redressement entamé en 2003 pour atteindre son plus haut niveau depuis 1995, ce qui témoigne d'un meilleur équilibre des échéances bilantaires. Le ratio médian observe quant à lui une légère tendance haussière depuis quelques années. Comme c'est le cas en matière de

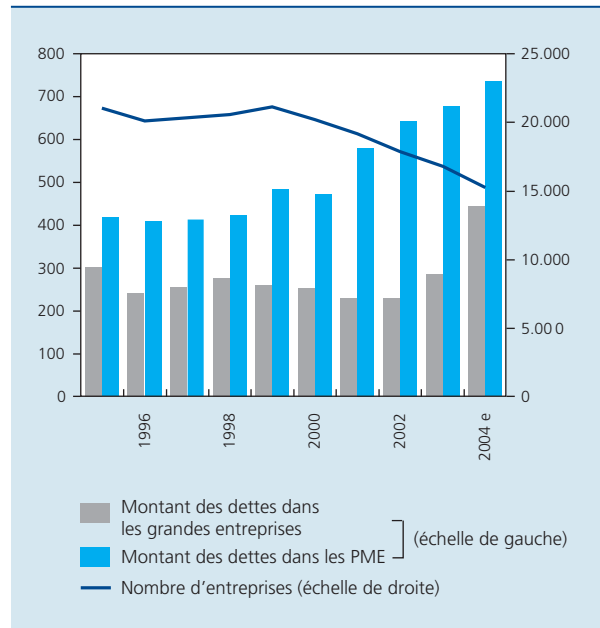
GRAPHIQUE 7 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

GRAPHIQUE 8 DETTES ÉCHUES ENVERS LE FISC ET L'ONSS

(millions d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

solvabilité, l'image sereine renvoyée par la globalisation et la médiane ignore les disparités qui existent entre les entreprises. C'est ainsi par exemple que près de 40 p.c. des entreprises présentent une liquidité au sens large inférieure à l'unité et, par conséquent, un fonds de roulement net négatif.

La situation des sociétés présentant une liquidité précaire peut être appréhendée par l'examen des dettes échues envers le fisc et l'ONSS, dont on peut trouver la mention dans l'annexe des comptes annuels. Les retards de paiement envers ces deux créanciers privilégiés sont en effet le plus souvent synonymes d'une crise de trésorerie aiguë pour une entreprise; ils servent d'ailleurs de « clignotants » aux services d'enquête des tribunaux de commerce dans le cadre de leur mission de dépistage des entreprises en difficulté. Les dettes échues envers le fisc et l'ONSS constituent en outre un des éléments centraux du modèle de prévision de défaillance d'entreprises qui est présenté dans la suite de l'article.

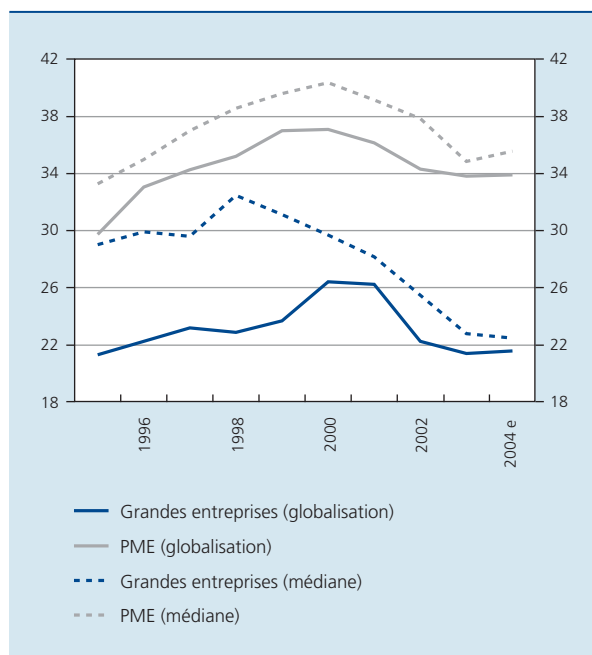
En 2004, un peu plus de 15.200 sociétés, dont la très large majorité sont des PME, ont fait état de dettes échues envers le fisc et l'ONSS, pour un montant total de 1,2 milliard d'euros (graphique 8). Les branches les plus touchées sont la construction, l'industrie du bois, l'Horeca, le commerce et les transports, tandis que la chimie, l'énergie, l'immobilier et les services aux entreprises sont relati-

vement épargnés. Depuis plusieurs années, ces dettes suivent une évolution contrastée. D'un côté, le nombre d'entreprises touchées s'est allégé de 6.000 unités entre 1999 et 2004, sous l'effet notamment des mesures de prévention mises en œuvre par les tribunaux de commerce. D'un autre côté, le volume total de ces dettes a fortement crû depuis 4 ans, principalement dans les branches de services. Cette tendance haussière s'est poursuivie en 2004, tant pour les PME que pour les grandes entreprises.

3.4 Investissement

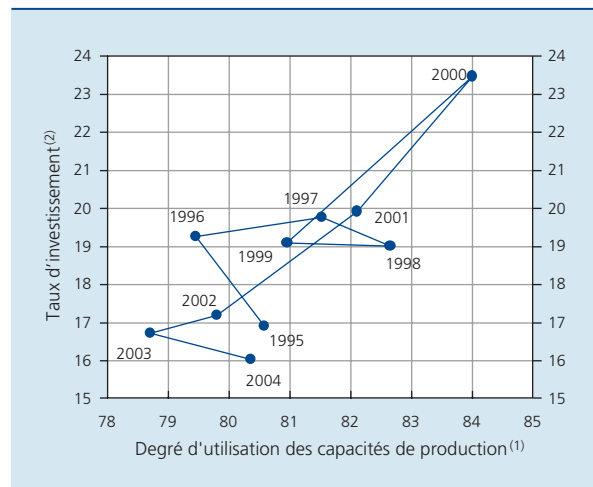
Les efforts déployés par les entreprises en matière d'investissement peuvent être évalués au moyen du taux d'investissement, qui est égal au rapport entre les acquisitions d'immobilisations corporelles et la valeur ajoutée de l'exercice, et qui indique dès lors la mesure dans laquelle les richesses créées par les entreprises sont allouées à des investissements. En 2004, le ratio globalisé a atteint 21,6 p.c. pour les grandes entreprises et 33,9 p.c. pour les PME (graphique 9), ce qui correspond à une imperceptible augmentation par rapport à 2003, où le taux d'investissement avait atteint son niveau le plus bas depuis la deuxième moitié des années nonante. Alors que le ratio s'est contracté dans l'industrie pour la quatrième

GRAPHIQUE 9 TAUX D'INVESTISSEMENT (pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 10 TAUX D'INVESTISSEMENT ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



Source : BNB.

(1) Moyenne annuelle.

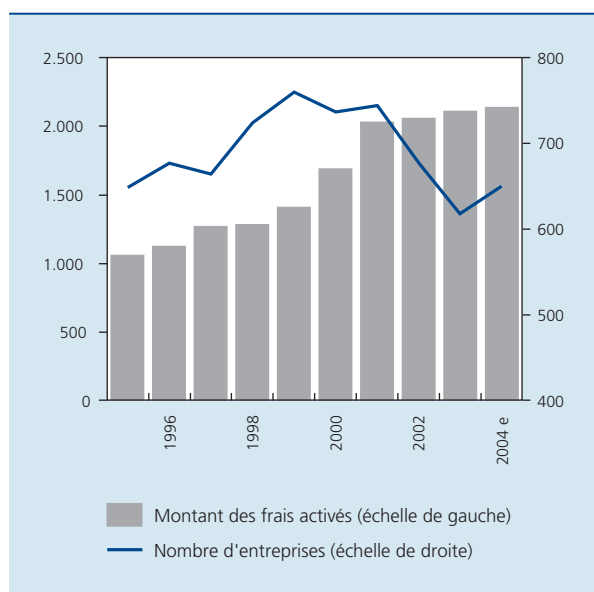
(2) Globalisation de l'ensemble des sociétés manufacturières.

année consécutive, en raison essentiellement d'une stagnation des investissements, il a, comme en 2003, légèrement progressé dans les branches non manufacturières. Par ailleurs, la persistance des ratios médians à des niveaux faibles révèle que le mouvement de compression des investissements traverse l'ensemble des entreprises belges.

Dans l'industrie manufacturière, le taux d'investissement peut être mis en relation avec le degré d'utilisation des capacités de production. Ce dernier constitue en effet l'un des déterminants fondamentaux de l'investissement. Le graphique 10, qui décrit le chemin commun aux deux variables depuis 1995, témoigne de la relation positive qui existe entre celles-ci. Après un sommet atteint en 2000, elles ont subi une correction sévère et conjuguée pour atteindre, en 2003, leur niveau le plus bas depuis le milieu des années nonante. En 2004, malgré l'embellie conjoncturelle et le sensible redressement du degré d'utilisation des capacités de production, le taux d'investissement s'est encore légèrement replié dans les branches manufacturières. Ce sont la métallurgie et les fabrications métalliques qui ont le plus pesé sur ces évolutions divergentes, en raison notamment de l'ampleur des incertitudes pesant sur leurs perspectives de croissance et de la réorientation de certains de leurs investissements vers de nouvelles zones géographiques.

GRAPHIQUE 11 FRAIS DE RECHERCHE ET DE DÉVELOPPEMENT
ACTIVÉS ⁽¹⁾

(millions d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Acquisitions de l'exercice, y compris la production immobilisée.

Les entreprises investissent dans le domaine des immobilisations corporelles, mais aussi des immobilisations incorporelles. À cet égard, l'annexe des comptes annuels permet d'évaluer l'implication des entreprises en matière de recherche et de développement⁽¹⁾. Une telle évaluation n'est pas négligeable : il est communément admis que les activités de recherche et de développement accroissent le potentiel de croissance des entreprises et donc de l'économie dans son ensemble.

En 2004, quelque 650 sociétés non financières ont réalisé des dépenses en recherche et développement, pour un montant total d'un peu plus de 2,1 milliards d'euros, dont l'essentiel est le fait de l'industrie pharmaceutique et accessoirement des industries technologiques (graphique 11). Les sommes affectées à la recherche sont par ailleurs concentrées au sein d'un cercle restreint d'entreprises : les dix sociétés investissant le plus en la matière représentent trois quarts de ce montant. Après avoir pratiquement doublé entre le milieu des années nonante et 2001, sous l'impulsion des branches précitées, les investissements en recherche et développement ont depuis lors témoigné d'une certaine atonie, leur taux de croissance étant nettement inférieur à celui de la valeur ajoutée. Cette tendance qui s'est poursuivie en 2004, se distingue toutefois par un regain du nombre d'entreprises impliquées dans l'innovation, après deux années de chute.

3.5 Risques financiers

3.5.1 Développement d'un modèle de prévision de défaillance d'entreprises

Afin d'évaluer les risques financiers encourus par les entreprises, la Banque nationale a développé un modèle interne de prévision de défaillance. Celui-ci a été présenté dans la Revue économique du 3^e trimestre 2004⁽²⁾. Pour mémoire, les variables explicatives ainsi que les coefficients qui leur sont associés sont rappelés au tableau 6. L'intérêt fondamental du modèle est de synthétiser tous les aspects de la situation financière d'une entreprise en une seule valeur : le score de risque L. Sur cette base, on a pu définir quatre classes de risque, qui correspondent à des intervalles du score L. Elles regroupent les entreprises en zones de risque homogènes du point de vue du pourcentage d'entreprises défaillantes :

- classe 1 : $L < -0,84$: entreprises saines, dont la probabilité de défaillance dans les trois ans est pratiquement nulle ;
- classe 2 : $-0,84 \leq L < 0,21$: entreprises neutres, dont la probabilité de défaillance dans les trois ans est comparable à la moyenne ;
- classe 3 : $0,21 \leq L < 1,10$: entreprises en difficulté, dont la probabilité de défaillance dans les trois ans est de 3 à 4 fois supérieure à la moyenne ;
- classe 4 : $1,10 \leq L$: entreprises en grande difficulté, dont la probabilité de défaillance dans les trois ans est de plus de 10 fois supérieure à la moyenne.

Cette classification des entreprises doit être utilisée avec discernement. D'une part, une proportion très faible (entre 1,5 et 2 p.c. selon les années) des entreprises étudiées tombe effectivement en faillite ou en concordat judiciaire. La classification doit être considérée *ipso facto* comme une indication de la santé financière plutôt que comme une prédiction de faillite au sens propre : les entreprises se trouvant dans les classes 3 et 4 ne sont pas nécessairement destinées à faire faillite mais sont par contre en proie à de sérieux problèmes financiers. Hormis une faillite, ces difficultés sont susceptibles d'aboutir à des retards de remboursement de dettes ou de paiement des fournisseurs, à des licenciements, à une restructuration ou encore à un abandon de l'activité. Il faut au surplus relever

(1) L'information n'est disponible que pour les entreprises déposant un schéma complet. Par frais de recherche et de développement, il faut entendre les frais de recherche, de fabrication et de mise au point de prototypes, de produits, d'inventions et de savoir-faire, utiles aux activités futures de la société (arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, art. 95).

(2) Une synthèse de la méthodologie du modèle a par ailleurs été publiée dans F. Coppens, A. Hermesse et D. Vivet (2004), « Le secteur des TIC en Belgique », Revue économique I-2004, Banque nationale de Belgique, Bruxelles.

TABEAU 6 MODÈLE DE PRÉVISION DE DÉFAILLANCE D'ENTREPRISES

	Coefficients	Variabes	Coefficients standardisés
L =	-1,3		
	+27,1	Dettes échues envers le fisc et l'ONSS / actif total	(+1,24)
	-2,9	Cash-flow / fonds de tiers	(-0,66)
	-3,4	Bénéfice brut avant impôts et charges des dettes / actif total	(-0,60)
	+2,3	Dettes envers les établissements de crédit / dettes à un an au plus	(+0,47)
	+17,1	Charges des dettes / actif total	(+0,34)
	+0,5	Délai de dépôt des comptes annuels (nombre de jours)	(+0,20)
	-0,2	Actifs circulants liquides / capitaux de tiers à court terme	(-0,19)
	-0,4	Fonds propres / actif total	(-0,17)

Source : BNB.

qu'un certain nombre d'entreprises belges en difficulté font partie de groupes multinationaux prêts à les soutenir financièrement, au moins temporairement. D'autre part, la classification ne constitue qu'une évaluation partielle de la situation économique des entreprises, dans la mesure où elle n'est basée que sur l'analyse des comptes annuels. D'autres aspects importants, tels que la qualité des dirigeants, le contexte concurrentiel et conjoncturel ainsi que les perspectives de développement ne sont donc pas pris en compte⁽¹⁾. La classification doit donc être considérée comme un jugement strictement financier porté sur les entreprises à un moment donné.

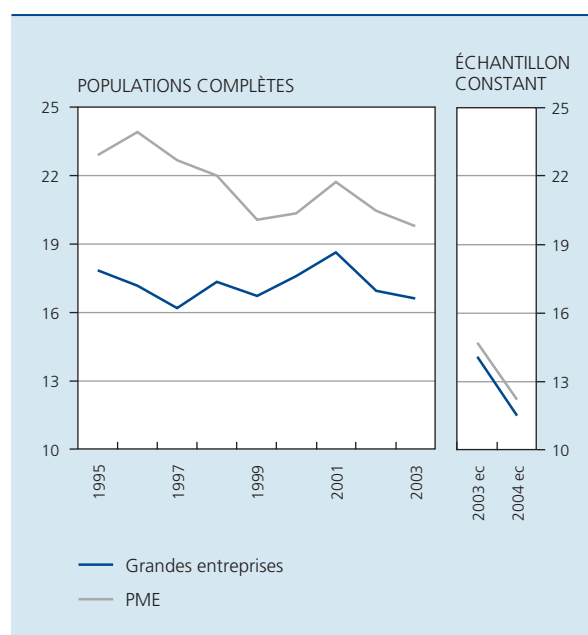
3.5.2 Évolution des risques financiers

Comme cela a été souligné dans la première partie de l'article, les comptes annuels déposés tardivement sont issus de sociétés dont le profil financier est globalement moins favorable. Ces retards de dépôt sont particulièrement prégnants dans les entreprises figurant dans les classes 3 et 4, qui sont de ce fait nettement sous-représentées dans les comptes annuels actuellement disponibles pour l'exercice 2004. Des tests réalisés sur les années précédentes ont montré que l'évolution des risques constatée au sein de l'échantillon constant n'est pas systématiquement représentative des tendances réelles, surtout pour les PME. C'est pour cette raison que, dans les paragraphes qui suivent, le niveau des risques n'est commenté que jusqu'en 2003. Afin de donner une première image des dernières tendances, les évolutions survenues dans l'échantillon constant sont également présentées, mais de manière distincte. Ces difficultés d'estimation sont à relativiser

dans une certaine mesure : le modèle estimant les risques de défaillance à trois ans, la situation de 2003 couvre la période 2004-2006.

En 2003, le pourcentage d'entreprises se trouvant dans les classes 3 et 4 s'élevait à 16,6 p.c. pour les grandes entreprises et à 19,8 p.c. pour les PME (graphique 12). Près d'une entreprise belge sur cinq éprouve donc de sérieuses difficultés financières. Ces entreprises occupent au total 215.000 travailleurs, dont 78.000 en classe 4.

GRAPHIQUE 12 POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS EN CLASSES 3 ET 4



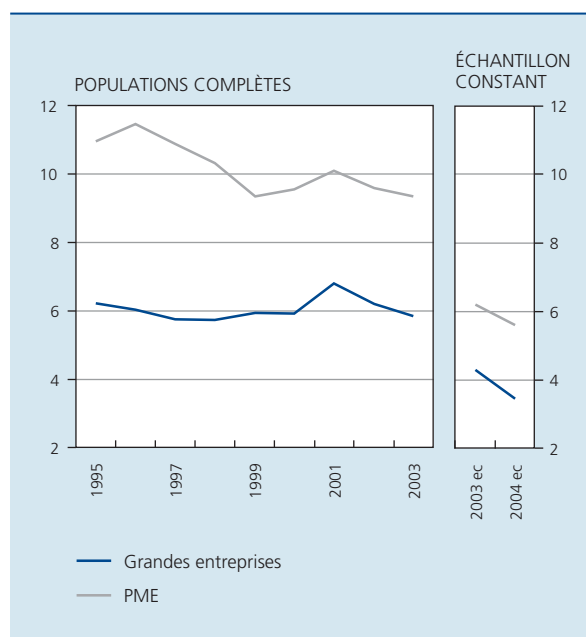
Source : BNB.

(1) La prise en compte de telles variables qualitatives est d'ailleurs difficilement envisageable dans le cadre de l'étude statistique de plusieurs milliers d'entreprises.

Après avoir sensiblement augmenté en 2000 et en 2001, essentiellement sous l'effet d'un contexte conjoncturel défavorable, les risques ont reflué au cours des deux années suivantes, de telle manière que leur niveau est aujourd'hui comparable à celui de 1999. La tendance baissière s'est par ailleurs poursuivie en 2004 au sein des sociétés de l'échantillon constant. À long terme, les deux catégories d'entreprises ont suivi des évolutions quelque peu divergentes: alors que la vulnérabilité des PME a sensiblement décru depuis 1995, celle des grandes entreprises est restée assez stable.

Conformément aux statistiques de faillite, la proportion d'entreprises vulnérables est structurellement plus élevée pour les PME que pour les grandes entreprises. En outre, comme le montre le graphique 13, cette différence provient presque exclusivement de la proportion d'entreprises en grande difficulté (classe 4). En effet, alors que, en 2003, 5,9 p.c. des grandes entreprises étaient en grande difficulté, cette proportion atteignait 9,3 p.c. pour les PME.

GRAPHIQUE 13 POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS EN CLASSE 4



Source : BNB.

TABLEAU 7 RISQUES FINANCIERS PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

	Pourcentage d'entreprises en classes 3 et 4			Pourcentage d'emplois concernés		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Industrie manufacturière	19,5	19,0	18,8	13,7	13,0	13,1
dont :						
Industries agricoles et alimentaires	20,7	18,5	17,8	20,9	12,2	13,7
Textiles, vêtements et chaussures	27,3	27,1	28,1	23,3	18,7	21,0
Bois	24,7	22,1	21,4	25,5	22,0	21,1
Papier, édition et imprimerie	18,6	16,0	16,4	14,5	10,0	9,7
Chimie	18,5	15,6	15,4	8,9	7,6	7,4
Métallurgie et travail des métaux	14,2	16,4	15,6	10,8	14,2	16,0
Fabrications métalliques	18,6	19,4	21,2	10,1	13,4	11,1
Branches non manufacturières	21,6	20,1	19,3	17,4	14,8	14,4
dont :						
Commerce de détail	24,7	22,9	22,4	23,4	15,1	12,5
Commerce de gros	25,9	23,0	21,7	21,1	17,8	17,5
Horeca	29,2	28,3	29,7	19,1	19,3	20,7
Transports	12,8	11,4	11,6	9,1	6,7	15,9
Postes et télécommunications	30,0	27,4	17,7	4,2	2,3	1,4
Activités immobilières	23,1	24,2	21,0	22,0	23,6	24,2
Services aux entreprises	21,0	20,1	18,6	23,2	22,7	18,5
Énergie et eau	11,6	2,2	12,2	2,4	0,2	1,2
Construction	17,9	17,0	16,4	13,8	13,1	12,7

Source : BNB.

Dans l'ensemble, le risque financier des branches non manufacturières est structurellement supérieur à celui de l'industrie manufacturière, tant sur le plan de la proportion d'entreprises en classes 3 et 4 que sur le plan de la proportion d'emplois concernés (tableau 7). L'écart qui existe entre les deux groupes s'est toutefois sensiblement réduit depuis 2001, sous l'effet d'une diminution des risques plus importante dans les services que dans l'industrie. Il est vrai que les entreprises de services avaient été particulièrement éprouvées en 2000 et en 2001 en raison, entre autres, de la faiblesse de la demande intérieure et de la chute généralisée de l'engouement pour les nouvelles technologies.

Dans les branches manufacturières, les deux dernières années ont vu les risques globalement refluer, sous l'impulsion de la chimie et de l'industrie agro-alimentaire. A contre courant de cette tendance, le nombre d'entreprises en difficulté a augmenté dans la métallurgie et, surtout, les fabrications métalliques: il s'agit pour l'essentiel de PME transformatrices qui ont souffert de conditions difficiles sur le marché des matières premières, à savoir la hausse des prix et certaines difficultés d'approvisionnement. Enfin, le textile est d'assez loin la branche la plus vulnérable, avec plus de 28 p.c. d'entreprises en difficulté. La hauteur des risques dans cette branche s'explique principalement par l'âpreté de la concurrence internationale, en particulier celle des pays à bas coûts.

Dans la plupart des branches non manufacturières, la vulnérabilité des entreprises s'est réduite au cours des deux dernières années. C'est dans le commerce, les télécommunications et les services aux entreprises que cette tendance a été la plus marquée. Les deux dernières branches ont notamment profité du redressement financier des entreprises actives dans les domaines des nouvelles technologies. L'Horeca est, de loin, la branche la plus exposée, avec près de 30 p.c. d'entreprises et 21 p.c. d'emplois dans les classes 3 et 4. Il s'agit d'ailleurs de la branche belge où les faillites sont les plus fréquentes. A l'opposé, l'énergie et l'eau ainsi que les postes et télécommunications sont assez épargnées, en particulier en ce qui concerne l'emploi.

Conclusion

Au terme de trois années successives de faible expansion de l'activité en Belgique, la croissance du PIB s'est accélérée en 2004, pour atteindre 2,6 p.c. Dans ce contexte, la valeur ajoutée totale générée par les sociétés non financières a augmenté de 6,3 p.c. en termes nominaux, ce qui constitue la meilleure progression depuis 2000. Parallèlement, si le rythme de croissance des charges d'exploitation s'est

accélééré, il s'est établi à 2,7 p.c., soit un niveau largement inférieur à celui de la valeur ajoutée. D'une part, la croissance des frais de personnel a été modérée, en écho à la légère augmentation de l'emploi. D'autre part, malgré la sensible reprise des investissements en 2004, les amortissements ont subi une nouvelle contraction: ils sont en effet restés tributaires de la compression des investissements au cours des années précédentes. Comme en 2003, la croissance de la valeur ajoutée a donc largement excédé la croissance des charges d'exploitation. A la suite de ces évolutions contrastées, le résultat net d'exploitation a connu une nouvelle augmentation particulièrement vigoureuse, atteignant plus de 24 p.c. Deux années successives d'une telle progression n'avaient jamais été enregistrées au cours des vingt dernières années, ce qui témoigne de performances remarquables réalisées par les entreprises dans le cadre de leur activité de base.

Alors que le résultat financier a été une nouvelle fois largement positif, le résultat exceptionnel a quant à lui fait face à une forte contraction: après avoir affiché un excédent de plus de 6 milliards d'euros en 2003, il a été proche de l'équilibre en 2004. Une fois agrégées toutes les composantes du compte de résultats, les sociétés non financières ont réalisé un bénéfice net après impôts de plus de 26 milliards d'euros, soit un montant quasi équivalent à celui atteint en 2003. Si les bénéfices ont donc stagné en 2004, il faut rappeler qu'ils avaient plus que doublé et atteint de la sorte un niveau record en 2003. Il est par ailleurs à souligner que cette stagnation s'explique par la considérable correction du résultat exceptionnel, qui a pratiquement compensé la croissance du résultat d'exploitation. Hors résultat exceptionnel, les bénéfices des sociétés auraient d'ailleurs crû de 31,3 p.c. en 2004, pour 34,8 en 2003.

Quant à la situation financière des sociétés, après avoir été sujette à détérioration en 2001 et 2002, elle a poursuivi en 2004 le redressement amorcé l'année précédente, sous l'effet de l'embellie conjoncturelle. Dans l'ensemble, les ratios financiers globalisés et médians se sont améliorés. En matière de résultats, une distinction est toutefois à opérer en fonction de la taille des entreprises. En effet, alors que la rentabilité globalisée des PME a poursuivi le redressement entamé en 2003, celle des grandes entreprises s'est quant à elle quelque peu repliée, sous l'effet principalement de la considérable correction du résultat exceptionnel. Quant aux risques financiers, il ont à nouveau reflué, pour atteindre des niveaux comparables à ceux observés en 1999, soit avant la période de dégradation conjoncturelle. La proportion d'entreprises vulnérables n'en est toutefois pas devenue négligeable: elle est égale à 16,6 p.c. pour les grandes entreprises et à 19,8 p.c. pour les PME. Au total, ces entreprises en difficulté occupent 215.000 travailleurs.

Annexe 1

REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Référence NACE-Bel
Industrie manufacturière	15-37
dont:	
Industries agricoles et alimentaires	15-16
Textiles, vêtements et chaussures	17-19
Bois	20
Papier, édition et imprimerie	21-22
Chimie	24-25
Métallurgie et travail des métaux	27-28
Fabrications métalliques	29-35
Branches non manufacturières	01-14 et 40-95
dont:	
Commerce de détail	50-52
Commerce de gros	51
Horeca	55
Transports	60-63
Postes et télécommunications	64
Activités immobilières	70
Services aux entreprises	72-74 ⁽¹⁾
Énergie et eau	40-41
Construction	45

(1) Sauf 74151 (gestion de holdings).

Annexe 2

DÉFINITION DES RATIOS FINANCIERS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet ⁽¹⁾	abrégé
1. Liquidité au sens large		
Numérateur (N)	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1	3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1
Dénominateur (D)	42/48 + 492/3	42/48 + 492/3
Ratio = N/D		
2. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = N/D*100		
3. Degré de couverture des fonds de tiers par le <i>cash-flow</i>		
Numérateur (N)	70/67 + 67/70 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 + 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 - 680	70/67 + 67/70 + 8079 + 8279 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8475 + 8089 + 8289 + 8485 - 9125 - 780 - 680
Dénominateur (D)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = N/D*100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
4. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières		
Numérateur (N)	650	- 65 - 9125 - 9126
Dénominateur (D)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = N/D*100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
5. Rentabilité nette des capitaux propres		
Numérateur (N)	70/67 + 67/70	70/67 + 67/70
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Ratio = N/D*100		
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
10/15 > 0 ⁽²⁾		
6. Taux d'investissement		
Numérateur (N)	8169 + 8229 - 8299	8169 + 8229 - 8299
Dénominateur (D)	70/74 - 740 - 60 - 61	70/61 + 61/70
Ratio = N/D*100		
Conditions de calcul du ratio:		
70/74 - 740 - 60 - 61 > 0 (schéma complet) ⁽²⁾		
70/61 + 61/70 > 0 (schéma abrégé) ⁽²⁾		

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

(2) Condition valable pour le calcul de la médiane mais pas pour la globalisation.