

Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2005

Frédéric Lagneaux
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⁽¹⁾. 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 a été 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 deux ans, 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 décrit brièvement la méthodologie et l'échantillon utilisés. La deuxième propose une extrapolation des principaux postes du compte de résultats. La troisième, enfin, vise à

évaluer la situation financière des sociétés, en particulier leur niveau de rentabilité, de solvabilité, de liquidité et de risque financier.

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 2005, soulève deux questions d'ordre méthodologique.

D'une part, la population des comptes annuels relatifs à 2005 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. Chaque année, la proportion de comptes non déposés ou inexploitable à la date du 31 août s'élève à plus de 20 p.c.⁽²⁾ Étant donné que ces problèmes touchent surtout des entreprises de taille assez réduite, ces comptes manquants représentent

(*) Les auteurs remercient leurs collègues du service Analyse micro-économique, ainsi que Christine Muhl, pour leur précieuse collaboration.

(1) Pour mémoire, cette analyse porte sur les comptes annuels statutaires, et non sur les comptes consolidés. Dans la mesure où elles ne s'imposent actuellement qu'à ces derniers, l'introduction des normes IAS/IFRS n'a pas eu d'impact sur les données présentées dans le cadre de cet article.

(2) Pour mémoire, cette proportion ne s'élevait plus qu'à 1 p.c. à la date du 31 décembre 2005.

moins de 10 p.c. de la valeur ajoutée de l'ensemble des sociétés non financières, soit une proportion moindre mais non négligeable cependant⁽¹⁾.

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. Dans les éditions précédentes de cet article, les écarts significatifs qui existent entre les entreprises selon le moment de dépôt des comptes annuels ont été mis en évidence : les entreprises qui ont déposé leurs comptes en retard sont significativement moins liquides, moins solvables et moins rentables. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2005 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

En raison de ce double biais qui les affecte, les données de 2005 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 2004-2005 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour 2004 que pour 2005, 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 2004 ont été déposés avant le 31 août 2005 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2005 ont été déposés avant le 31 août 2006.

La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2005 sur la base des évolutions constatées au sein de l'échantillon constant : les chiffres de 2005 sont obtenus en appliquant aux chiffres définitifs de 2004 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 satisfaite, 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, qui considère comme grandes :

- 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 : 7.300.000 euros ;
 - total du bilan : 3.650.000 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. Chaque année, près de la moitié des schémas complets déposés sont relatifs à des 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⁽³⁾.

(1) 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.

(2) Des précisions sur ces critères peuvent être trouvées à l'article 15 du Code des sociétés. Les critères relatifs au chiffre d'affaires et au total du bilan ont été légèrement revus récemment, à la suite d'une Directive européenne : pour le chiffre d'affaire, le seuil prévu est passé de 6.250.000 euros à 7.300.000 euros, et pour bilan de 3.125.000 euros à 3.500.000 euros. Ces montants ont été transposés en droit belge par l'Arrêté royal du 25 mai 2005 (moniteur belge du 7 juin 2005). Les nouveaux seuils s'appliquent aux comptes annuels clôturés à dater du 31 décembre 2004. Dans le cadre du présent article, afin de garantir la comparabilité intertemporelle, les données du passé distinguant les entreprises selon leur taille ont été révisées, en leur appliquant les nouveaux critères. L'ampleur des modifications impliquées par cette révision est minime.

(3) Pour plus de détails sur ce reclassement, voir l'article publié dans la Revue économique du 4^e trimestre 2003.

TABLEAU 1 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2004-2005

	Sociétés de l'échantillon 2004-2005	Ensemble des sociétés non financières en 2004	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises	149.818	264.666	56,6
Grandes entreprises	6.117	8.171	74,9
PME	143.701	256.495	56,0
Industrie manufacturière	13.832	22.897	60,4
Branches non manufacturières	135.986	241.769	56,2
Total du bilan (millions d'euros)⁽¹⁾	784.833	952.928	82,4
Grandes entreprises	667.035	777.749	85,8
PME	117.798	175.179	67,2
Industrie manufacturière	220.466	226.719	97,2
Branches non manufacturières	564.367	726.209	77,7

Source : BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2004.

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 2004-2005 est présenté au tableau 1. Il est composé de 149.818 entreprises, soit près de 57 p.c. des comptes annuels déposés en 2004. Conformément aux années précédentes, le taux de représentativité mesuré par rapport au total du bilan est quant à lui nettement supérieur, puisqu'il dépasse 82 p.c. Ceci s'explique par la représentativité classiquement plus satisfaisante pour les grandes entreprises que pour les PME. Au sein de l'échantillon 2004-2005, le taux de couverture des grandes entreprises est ainsi supérieur de plus de 18 points sur le plan du nombre d'entreprises et 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.

2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

2.1 Évolutions globales et contexte conjoncturel

En 2005, 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 près de 145 milliards d'euros (à prix courants). La valeur ajoutée a ainsi progressé de près de 4 p.c. en 2005, ce qui est synonyme de ralentissement par rapport à l'année précédente, durant laquelle le taux de croissance avait atteint 6,6 p.c. (tableau 2).

Cette évolution, qui se retrouve également dans les comptes nationaux, s'inscrit dans le contexte d'une situation économique moins faste en 2005 qu'en 2004. Alors que, au terme de trois années successives de faible expansion de l'activité, la croissance du PIB (à prix constants) s'était nettement accélérée en 2004, pour s'établir à 3,0 p.c., elle est revenue à 1,1 p.c. en 2005. C'est en réalité dès la fin de 2004 et durant le premier semestre de 2005 que l'activité s'est ralentie, sous l'effet de l'affaiblissement tant de la demande intérieure que de la demande extérieure.

La croissance des dépenses intérieures est revenue de 1,5 p.c. en 2004 à 0,9 p.c. en 2005, en raison surtout de l'amointrissement tant de la consommation privée que de la formation brute de capital fixe dans les entreprises. Quant à la demande extérieure, elle s'est trouvée affectée,

d'une part, par la flambée des prix des matières premières, en particulier des produits pétroliers, d'autre part, par l'appréciation sensible de l'euro. À partir d'octobre 2005, lorsque les cours de l'euro et du pétrole sont devenus progressivement moins défavorables et que la croissance s'est rétablie en Europe, l'économie belge a recouvré un certain allant. De manière insuffisante toutefois pour contrebalancer le ralentissement des mois précédents.

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. Ce dernier est une mesure de l'efficacité industrielle et commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels. Les frais de personnel constituent traditionnellement la majeure partie des charges d'exploitation: en 2005, par exemple, ils représentaient près de 57 p.c. de la valeur ajoutée des sociétés non financières. Parallèlement à une nouvelle augmentation de l'emploi, les frais de personnel ont poursuivi leur progression en 2005 (+2,7 p.c.), soit une allure légèrement moins soutenue que l'année

précédente (+3,4 p.c.). Ils ont donc crû moins rapidement que la valeur ajoutée, comme cela avait déjà été le cas en 2003 et en 2004. Après les frais de personnel, les amortissements constituent de loin les charges d'exploitation les plus conséquentes. En 2005, au sortir de trois années successives de contraction, les dotations d'amortissement ont enregistré un net regain. Ce dernier prend sa source dans l'évolution des investissements en immobilisations corporelles, qui ont poursuivi en 2005 le rebond initié en 2004.

Largement influencé par les évolutions des frais de personnel et des amortissements, le total des charges d'exploitation s'est accru de 2,8 p.c. en 2005. Pour la troisième année consécutive, la croissance de la valeur ajoutée a ainsi excédé la croissance des frais d'exploitation. De cette situation a résulté une nouvelle et sensible progression du résultat net d'exploitation (+8,4 p.c.), qui avait déjà augmenté de manière exceptionnelle en 2003 et en 2004. En l'espace de trois ans, le résultat d'exploitation des sociétés non financières a gagné quelque 12 milliards d'euros, soit une hausse de près de 70 p.c., qui s'explique

TABLEAU 2 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RESULTATS

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2001	2002	2003	2004	2005 e	2005 e	2005 e
Valeur ajoutée	2,1	1,4	4,4	6,6	3,9	144.987	100,0
Frais de personnel	3,9	3,2	1,6	3,4	2,7	82.121	56,6
Amortissements, réductions de valeur et provisions	(-) 5,2	-2,3	-2,9	-1,8	2,5	24.534	16,9
Autres charges d'exploitation	(-) 7,7	-2,1	9,3	9,7	5,5	8.611	5,9
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>4,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>	<i>115.265</i>	<i>79,5</i>
Résultat net d'exploitation	-10,6	0,7	25,5	26,5	8,4	29.722	20,5
Produits financiers	(+) 5,4	24,5	6,8	-12,4	12,2	49.192	33,9
Charges financières	(-) 4,6	38,9	4,6	-15,9	8,8	41.153	28,4
<i>Résultat financier</i>	<i>9,4</i>	<i>-42,2</i>	<i>31,8</i>	<i>18,0</i>	<i>34,0</i>	<i>8.039</i>	<i>5,5</i>
Résultat courant	-5,7	-11,3	26,7	24,9	13,0	37.761	26,0
Résultat exceptionnel ⁽¹⁾	(+) -	-	-	-	-	10.985	7,6
Résultat net avant impôts	-10,1	-26,9	77,0	2,3	45,8	48.746	33,6
Impôts sur le résultat	(-) -0,2	-5,0	7,0	11,5	8,8	7.992	5,5
Résultat net après impôts	-13,1	-34,5	112,1	-0,1	56,3	40.754	28,1
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>-7,7</i>	<i>-13,7</i>	<i>34,8</i>	<i>29,2</i>	<i>14,2</i>	<i>29.769</i>	<i>20,5</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.

essentiellement par la maîtrise des frais d'exploitation dans un contexte conjoncturel globalement favorable. Jamais évolution d'une telle ampleur n'avait été observée depuis que la Centrale des bilans récolte les comptes annuels, ce qui est révélateur de la faculté actuelle des entreprises à générer des profits dans l'exercice de leur activité commerciale.

Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation des sociétés non financières peuvent être mises en parallèle avec l'évolution de l'indicateur de conjoncture de la Banque, qui mesure la confiance des chefs d'entreprises (graphique 1). Les tendances suivies par ces trois grandeurs sont généralement comparables. Ceci s'est à nouveau vérifié en 2005, puisque le ralentissement de la croissance de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation a correspondu au creux atteint à la mi-2005 par la confiance des entrepreneurs.

Le résultat financier s'est quant à lui à nouveau fortement accru en 2005, pour s'établir à quelque 8 milliards d'euros. Comme cela a été souligné dans les précédentes éditions de la Revue économique, la décennie écoulée a été le théâtre d'un accroissement considérable du résultat financier, dont l'explication principale est la proportion grandissante prise par les actifs financiers dans le bilan des entreprises⁽¹⁾. De son côté, après avoir affiché un solde quasiment nul en 2004, le résultat exceptionnel a atteint un niveau record proche de 11 milliards d'euros en 2005, suite à diverses révisions de valeur d'immobilisations financières⁽²⁾. Enfin, le montant des impôts acquittés par les sociétés s'est accru pour la troisième année consécutive. Cette évolution doit naturellement être mise en relation avec la hausse du résultat d'exploitation, qui constitue de loin la principale composante du revenu imposable des sociétés.

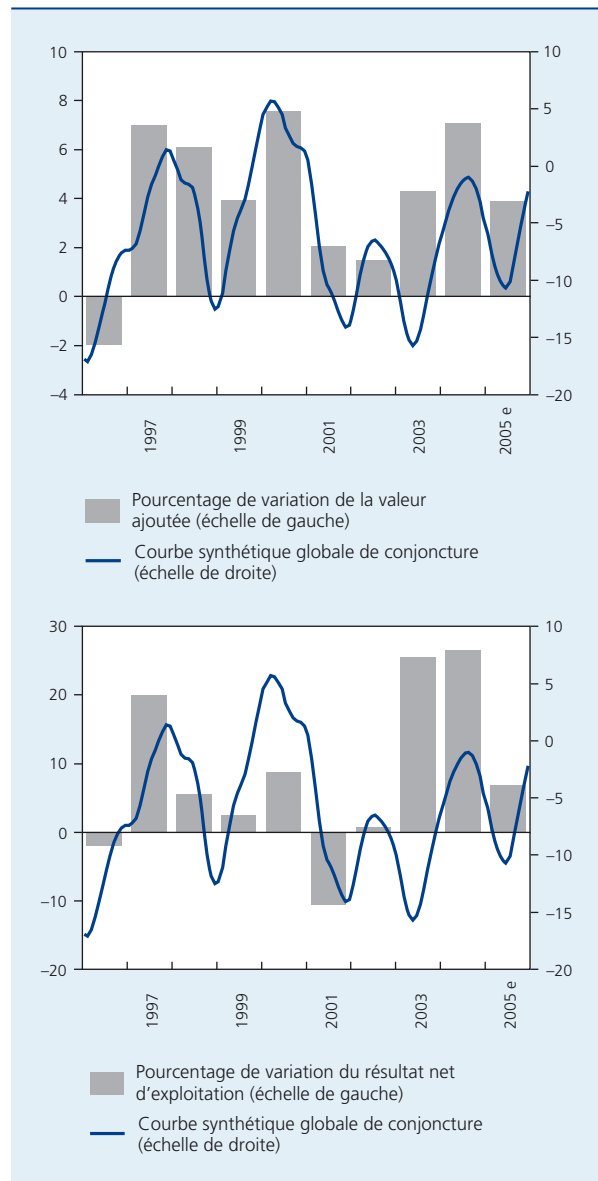
Une fois agrégées toutes les composantes du compte de résultats, les sociétés non financières ont réalisé un bénéfice net record de près de 41 milliards d'euros, en croissance de plus de 50 p.c. par rapport à 2004. Ce nouveau bond considérable est le fruit de progressions concomitantes dans le chef des résultats d'exploitation, financier et exceptionnel. Par ailleurs, en raison de l'impact de plus en plus volatile du résultat exceptionnel sur les bénéfices finals⁽³⁾, il est intéressant d'examiner le comportement du résultat net hors résultat exceptionnel, dont l'évolution est plus lisse et plus représentative des performances récur-

(1) Par actifs financiers, on entend les immobilisations financières ainsi que les actifs circulants porteurs d'intérêts (dont les placements de trésorerie et les valeurs disponibles).

(2) Ces révisions sont notamment intervenues dans le cadre de cessions d'actifs.

(3) La part du résultat exceptionnel dans le bénéfice après impôts est ainsi passée de 23 p.c. en 2003 à 0 p.c. en 2004, avant de remonter à 27 p.c. en 2005. Le résultat exceptionnel peut par ailleurs apporter une contribution négative aux bénéfices; cela a été le cas en 2002.

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

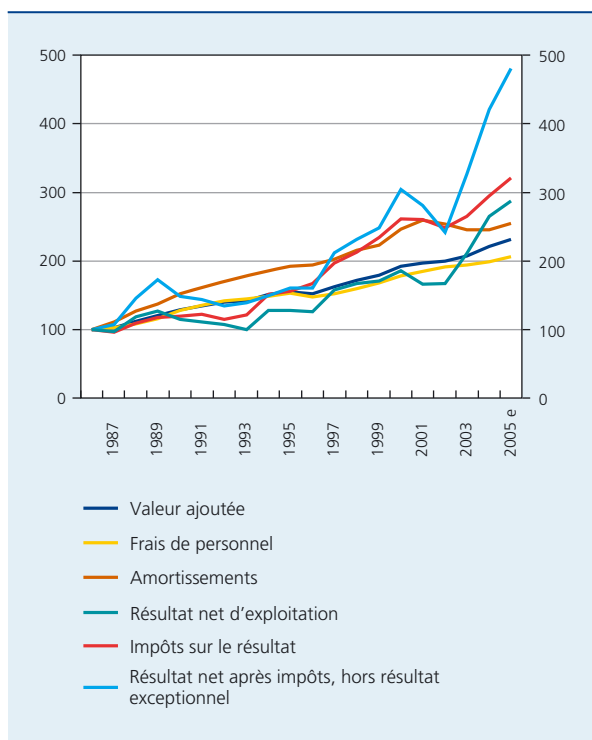


Source : BNB.

rentes des entreprises. En 2005, ce dernier s'est établi à près de 30 milliards d'euros, ce qui constitue un gain de 14 p.c. par rapport à 2004. Pour mémoire, il a doublé depuis 2002.

Dans une perspective historique, l'ampleur de l'accroissement des bénéfices observé depuis 2002 est exceptionnelle. Le graphique 2, qui présente l'évolution des principales composantes du compte de résultats au cours des vingt dernières années, en témoigne. C'est à partir de la moitié des années nonante que le résultat net après impôts (hors résultat exceptionnel) a amorcé une

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS
(indices 1986 = 100)



Source : BNB.

croissance à un rythme nettement plus soutenu que les autres composantes du compte de résultats, en particulier la valeur ajoutée. La correction des bénéficiaires intervenue en 2001 et en 2002 n'aura finalement été qu'une parenthèse, puisqu'elle a été plus que compensée au cours de la seule année 2003. Les évolutions divergentes du résultat net après impôt et du résultat d'exploitation témoignent quant à elles de la part croissante prise par le résultat financier dans le bénéfice des sociétés.

2.2 Résultats par branche d'activité

Dans l'industrie manufacturière, la croissance de la valeur ajoutée s'est ralentie en 2005, pour s'établir à 2 p.c. (tableau 3). Dans la première partie de 2005, l'industrie belge a particulièrement ressenti la dégradation de l'environnement international, en raison de l'importance des débouchés extérieurs et du contenu en énergie élevé de la production. Ce sont la métallurgie et les fabrications métalliques, branches comptant parmi les plus

ouvertes de l'économie belge, qui ont le plus pesé sur le ralentissement de l'activité manufacturière. À l'inverse, la chimie est l'une des rares industries à avoir vu sa croissance s'accélérer. Dans la chimie de base en particulier, la valeur ajoutée a augmenté malgré le recul de la production, les entreprises ayant en effet pu répercuter la hausse des prix des matières premières dans leurs prix de production.

Après avoir augmenté de 80 p.c. entre 2001 et 2004, le résultat d'exploitation de l'industrie a poursuivi sa progression en 2005, mais à un rythme nettement plus modéré (+3,6 p.c.): alors que l'accroissement de la valeur ajoutée a marqué le pas, le total des charges d'exploitation a quant à lui rebondi après trois années de recul. Ce rebond provient essentiellement de la hausse considérable des immobilisations incorporelles dans le bilan de certaines sociétés pharmaceutiques⁽¹⁾, qui a donné lieu à d'importants amortissements. Dans la métallurgie, après les performances exceptionnelles de 2004, le bénéfice d'exploitation n'a plus guère augmenté en 2005, en raison d'une demande mondiale devenue moins vigoureuse pour les produits de la branche; il faut cependant rappeler que le résultat d'exploitation de la métallurgie avait été multiplié par cinq au cours des trois années précédentes. Enfin, malgré une croissance revue à la baisse, la branche des fabrications métalliques a vu son bénéfice d'exploitation bondir en 2005, à contre-courant de l'industrie dans son ensemble. Ce mouvement provient surtout de la compression des frais de personnel, qui fait elle-même écho à une baisse du nombre de travailleurs employés dans la branche.

Dans les branches non manufacturières, l'accroissement de l'activité a également sensiblement ralenti en 2005 (+4,9 p.c. contre 8,2 p.c. en 2004). Ce ralentissement trouve sa principale explication dans la perte de dynamisme de la demande intérieure. En particulier, alors qu'elle avait activement contribué à la croissance en 2004, la consommation des ménages a témoigné d'une certaine atonie en 2005, ce dont ont pâti la plupart des branches non manufacturières. Quant au bénéfice d'exploitation des branches non manufacturières, il a continué de s'accroître à un rythme soutenu en 2005 (+10,8 p.c.). S'il s'agit d'un ralentissement par rapport à 2004, il faut souligner que le bénéfice d'exploitation avait gagné quelque 60 p.c. au cours des deux années précédentes. Dans leur ensemble, comme c'est aussi le cas de leurs homologues industrielles, les entreprises de services ont donc fait mieux que consolider leur bénéfice d'exploitation au niveau record atteint en 2004.

Le graphique 3 situe ces évolutions sectorielles récentes dans une perspective de long terme. Il retrace l'évolution suivie depuis vingt ans par la valeur ajoutée, le résultat

(1) Il s'agit surtout de frais de recherche et développement activés, mais aussi de brevets.

TABLEAU 3 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 2005 e</i>
	2004	2005 e	2004	2005 e	
Industrie manufacturière	3,5	2,0	26,4	3,6	32,2
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	4,9	0,7	19,6	-3,9	4,3
Textiles, vêtements et chaussures	-2,6	-7,8	7,0	-29,7	1,3
Bois	-7,9	0,8	37,1	20,2	0,6
Papier, édition et imprimerie	3,8	-0,4	24,0	-5,3	2,4
Chimie	2,3	6,0	14,6	5,9	8,7
Métallurgie et travail des métaux	16,5	0,3	121,9	4,4	4,7
Fabrications métalliques	6,0	3,0	3,5	26,2	6,7
Branches non manufacturières	8,2	4,9	26,5	10,8	67,8
dont:					
Commerce de détail	6,5	4,3	28,6	6,2	8,3
Commerce de gros	8,1	6,5	42,7	14,9	13,0
Horeca	4,6	1,1	12,8	8,2	1,6
Transports	10,7	5,8	237,6 ⁽¹⁾	125,3 ⁽¹⁾	7,8
Postes et télécommunications	7,7	3,2	48,3	1,1	5,2
Activités immobilières	8,1	8,1	21,3	5,4	3,2
Services aux entreprises	8,8	6,4	20,6	8,3	12,7
Énergie et eau ⁽¹⁾	12,7	-2,1	-9,7	-7,8	3,9
Construction	4,7	3,4	17,2	16,5	6,1

Source: BNB.

(1) Les taux de variation considérables du résultat d'exploitation dans la branche des transports s'expliquent essentiellement par le solde pratiquement nul (mais positif) atteint par cet agrégat en 2003.

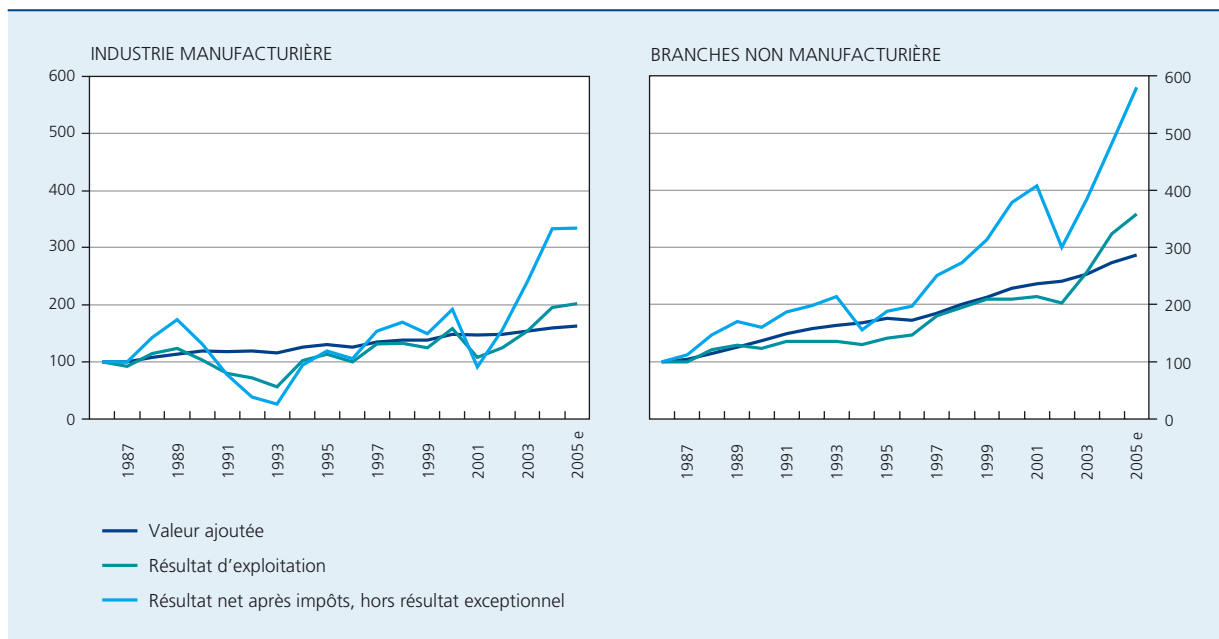
d'exploitation et le résultat net après impôts (hors résultat exceptionnel), distinctement pour les branches manufacturières et non manufacturières. La croissance de la valeur ajoutée nettement plus rapide dans les dernières que dans les premières témoigne des deux forces tendanciennes profondes que sont la désindustrialisation et la mondialisation⁽¹⁾. En ce qui concerne l'aptitude des entreprises à générer des bénéfices, il est frappant de constater que, en 2002, le résultat d'exploitation ainsi que le bénéfice net de l'industrie étaient retombés aux mêmes niveaux qu'en 1986. Ce constat est pour le moins révélateur des difficultés structurelles éprouvées par l'industrie depuis vingt ans. Quant aux entreprises non manufacturières, leurs bénéfices ont été multipliés par six en vingt ans, ce qui s'explique tant par leurs performances commerciales

(reflétées par le résultat d'exploitation) que par leurs résultats financiers, dont l'impact croissant sur les bénéfices a été évoqué plus haut.

(1) L'impact de ces deux phénomènes en Belgique a été récemment analysé par Dresse L. et B. Robert (2005), « L'industrie en Belgique: évolutions passées et défis futurs », Revue économique III-2005, Banque nationale de Belgique, Bruxelles.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DE QUELQUES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS

(Indices 1986 = 100)



Source : BNB.

2.3 Marges sur ventes

L'analyse du résultat des sociétés non financières peut être éclairée par un indicateur supplémentaire : l'évolution des marges sur ventes, ratio faisant intervenir la variable du chiffre d'affaires⁽¹⁾.

La marge brute sur ventes permet de dégager le bénéfice (ou la perte) résultant de l'activité commerciale ou industrielle sans tenir compte des charges non décaissées. Elle est donc égale au rapport entre la somme du résultat d'exploitation, des amortissements et réductions de valeur sur stocks et des provisions pour risques et charges d'une part, et le chiffre d'affaires, les autres produits d'exploitation moins les subsides d'exploitation d'autre part.

Le ratio de la marge nette sur ventes s'intéresse à la performance de l'entreprise après amortissements, réductions de valeur sur stocks et provisions pour risques et charges. Il divise la somme du résultat d'exploitation et des subsides en capital par le même dénominateur que la marge brute.

Comme l'indique le tableau 4, les marges brute et nette se sont légèrement érodées en 2005 du côté des grandes entreprises, alors que les PME connaissent le sort inverse, confirmant ainsi le bon score de 2004.

Dans les grandes entreprises, le recul de la marge brute a concerné les industries du bois (manufacturière) et de l'énergie et l'eau (non manufacturière), directement touchées par la hausse du prix des matières premières, de même que les activités immobilières. À l'inverse, cette marge a légèrement progressé dans la chimie, dont les exportations ont crû significativement, les fabrications métalliques, industrie dont les livraisons ont résisté à la hausse du prix des matières premières grâce à la reprise du second semestre 2005, et également dans les postes et télécommunications. La marge brute a connu une hausse dans les PME manufacturières du textile, du bois, de la chimie et non manufacturières de l'horeca, alors que des baisses étaient relevées dans l'industrie du papier, les postes et télécommunications et l'énergie et l'eau.

La marge nette a connu, à quelques exceptions près, un sort identique à celui de la marge brute dans les mêmes branches. Parmi les grandes entreprises, elle a cependant progressé dans l'industrie du bois et l'immobilier, ce qui, par contraste avec la décline de leur marge brute, dénote une baisse substantielle des amortissements et des réductions de valeur dans ces branches. La hausse relative de la marge nette dans les PME fait suite aux évolutions positives

(1) La mention du « chiffre d'affaires » (rubrique 70) étant facultative dans les comptes déposés selon le schéma abrégé, seuls 27 p.c. des PME sont pris en compte dans ce paragraphe, en moyenne sur la période 2003-2005.

TABLEAU 4 MARGES SUR VENTES (GLOBALISATION⁽¹⁾)
(pourcentages)

	Grandes entreprises			PME		
	2003	2004	2005 e	2003	2004	2005 e
Industrie manufacturière						
Marge brute	9,7	9,3	9,0	8,1	8,3	8,3
Marge nette	4,4	5,2	5,0	2,8	2,9	3,3
Branches non manufacturières						
Marge brute	6,4	7,1	6,8	8,0	8,5	8,7
Marge nette	3,5	4,2	4,1	3,4	4,0	4,3
Ensemble des branches						
Marge brute	7,5	7,9	7,5	8,0	8,5	8,6
Marge nette	3,8	4,5	4,4	3,3	3,8	4,2

Source: BNB.

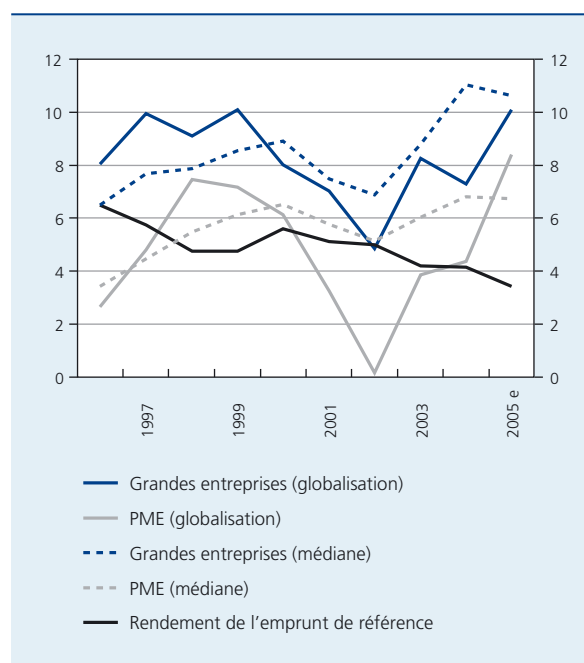
(1) Voir explications au chapitre 3.

enregistrées dans la plupart des branches manufacturières, où l'industrie du papier fait cependant exception, de même que dans le commerce de gros, l'horeca et l'immobilier. L'ensemble des branches a totalisé des marges nettes positives, sauf les PME de l'énergie et l'eau, des transports et des postes et télécommunications, branches touchées respectivement par l'envol des prix des matières premières et la concurrence que leur livrent les grands groupes. Si une entreprise se retrouve de façon prolongée dans une situation de marge nette négative, elle ne peut plus couvrir la rémunération des fonds propres et des fonds de tiers. Or, c'est le cas pour environ 9 p.c. des PME, cette proportion étant de 18 p.c. dans les grandes entreprises.

3. Situation financière des entreprises

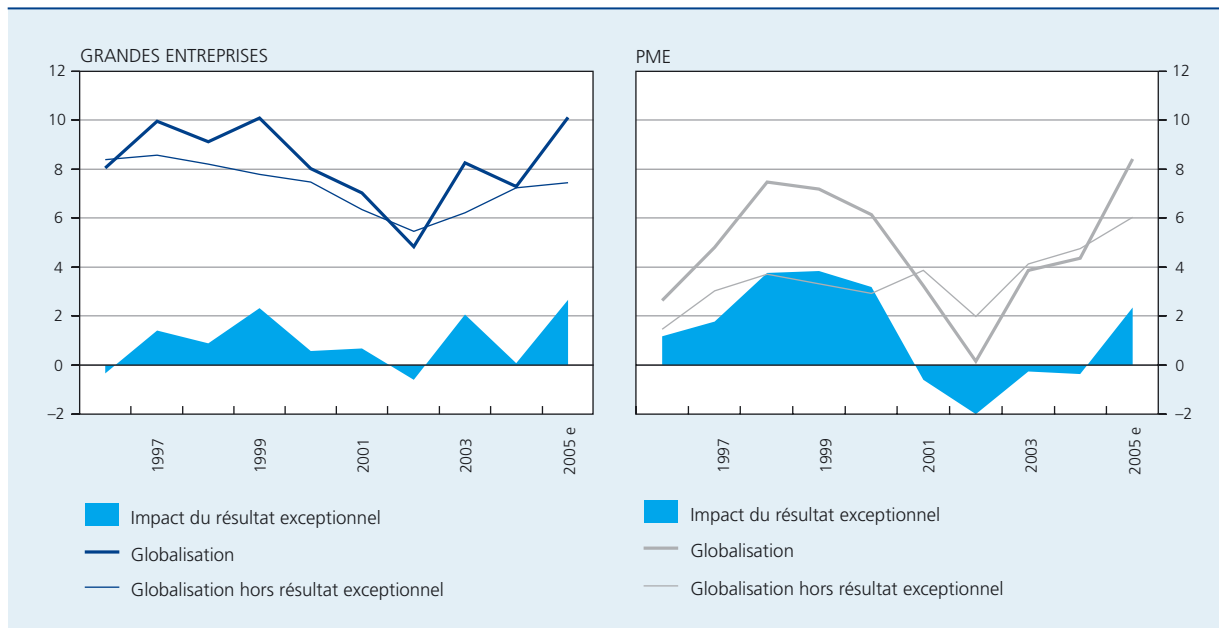
L'analyse des ratios financiers qui suit s'inspire de la théorie d'interprétation des comptes annuels. Ils sont présentés sous forme de globalisation et de médiane. La première méthode consiste en la division de la somme des numérateurs de toutes les sociétés sous revue par la somme de leurs dénominateurs. La seconde correspond à la valeur centrale d'une distribution ordonnée: pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 p.c. ont un ratio inférieur. Ces deux mesures traduisent des réalités différentes et sont dès lors complémentaires. La globalisation, en accordant à chaque entreprise une importance relative à son poids réel au numérateur et au dénominateur, reflète la situation des plus grandes entreprises. En mettant en exergue la

situation de l'entreprise centrale, la médiane traduit quant à elle l'évolution de l'ensemble de la population, chaque entreprise y exerçant une influence identique, quel que soit le total de son bilan.

GRAPHIQUE 4 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES
ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE
(pourcentages)

Source: BNB.

GRAPHIQUE 5 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRÈS IMPÔTS ET INFLUENCE DU RÉSULTAT EXCEPTIONNEL
(pourcentages)



Source : BNB.

3.1 Rentabilité

3.1.1 Rentabilité nette des capitaux propres après impôts

La rentabilité se définit comme la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut être évaluée par le biais de la rentabilité nette des capitaux propres. Ce ratio divise le résultat net après impôts par les capitaux propres et correspond au *return on equity* (ROE). Il offre une indication du rendement financier auquel peuvent prétendre les actionnaires, après déduction de l'ensemble des frais et impôts. La prime de risque, c'est-à-dire la compensation financière du risque encouru par l'actionnaire sur une période donnée, se mesure au moyen de la différence entre la rentabilité des capitaux propres et le rendement d'un placement sans risque. Ce dernier est calculé à partir de l'emprunt de référence ou obligations linéaires (OLO) à dix ans et est représenté au graphique 4.

En 2005, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 10,1 p.c. pour les grandes entreprises et à 8,4 p.c. pour les PME (graphique 4), une convergence

à la hausse des deux évolutions étant par la même occasion relevée. Ces progressions ont pour principales origines le bond dans les résultats financier et exceptionnel de quelques grandes sociétés non financières, notamment dans la chimie, les fabrications métalliques et le commerce de gros. Le résultat d'exploitation a lui aussi crû mais dans de moindres proportions (voir plus haut).

Au graphique 5 sont représentées les évolutions de la rentabilité globalisée dans les grandes entreprises et les PME, avec et sans résultat exceptionnel⁽¹⁾. Ce dernier exerce une influence non négligeable sur la rentabilité nette des capitaux propres après impôts. La rentabilité globalisée des grandes entreprises peut être comparée au rendement des emprunts d'État. Après les replis de 2002 et 2004, la rentabilité des plus importantes sociétés est remontée en 2005 à un niveau supérieur au double du rendement de référence des OLO, offrant ainsi une prime de risque substantielle à leurs actionnaires. L'investissement en actions s'est donc avéré comparativement plus intéressant en 2005 qu'au cours des années précédentes⁽²⁾. La rentabilité globalisée des PME s'est elle aussi établie nettement au-dessus de ce niveau de référence.

Le graphique 5 met en évidence l'impact du résultat exceptionnel sur le ratio de rentabilité. Dans les grandes entreprises, le résultat exceptionnel élevé de 1999 (graphique de gauche) est l'apanage du commerce de gros

(1) Le résultat exceptionnel de 2005 est la somme des résultats exceptionnels des entreprises ayant déposé leurs comptes annuels à la clôture du 31 août 2006 et non l'extrapolation des chiffres à partir de l'échantillon constant.

(2) Cette comparaison fait abstraction de deux réalités : les actions et les emprunts d'État sont deux instruments financiers différents et de nombreuses grandes entreprises ne sont pas cotées en bourse. Elle est donc à considérer avec précaution.

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

	Grandes entreprises			PME		
	2003	2004	2005 e	2003	2004	2005 e
Industrie manufacturière	7,3	10,0	9,2	5,3	6,7	6,8
dont:						
Industries agricoles et alimentaires	7,8	10,7	9,9	6,1	7,5	8,0
Textiles, vêtements et chaussures	4,2	6,4	5,2	2,8	3,3	3,7
Bois	3,5	9,9	9,4	4,0	5,7	4,9
Papier, édition et imprimerie	9,7	12,0	8,1	5,4	6,8	5,7
Chimie	9,3	9,6	8,8	5,5	6,5	6,0
Métallurgie et travail des métaux	7,7	13,0	11,9	6,7	7,9	8,6
Fabrications métalliques	5,8	10,7	12,1	6,2	7,9	8,4
Branches non manufacturières	9,5	11,6	11,5	6,1	6,8	6,7
dont:						
Commerce de détail	10,0	12,5	12,5	6,8	7,8	7,2
Commerce de gros	10,9	13,3	13,3	6,3	6,9	6,6
Horeca	5,3	6,9	7,2	4,3	4,0	4,6
Transports	8,8	10,9	10,4	7,5	7,6	6,5
Postes et télécommunications	7,7	9,5	10,0	8,8	8,0	8,4
Activités immobilières	5,0	6,0	6,5	1,4	1,6	2,1
Services aux entreprises	6,3	9,5	8,4	9,1	10,4	10,1
Énergie et eau	9,8	6,9	6,1	3,9	8,4	3,4
Construction	8,3	9,6	12,2	8,0	9,1	8,7

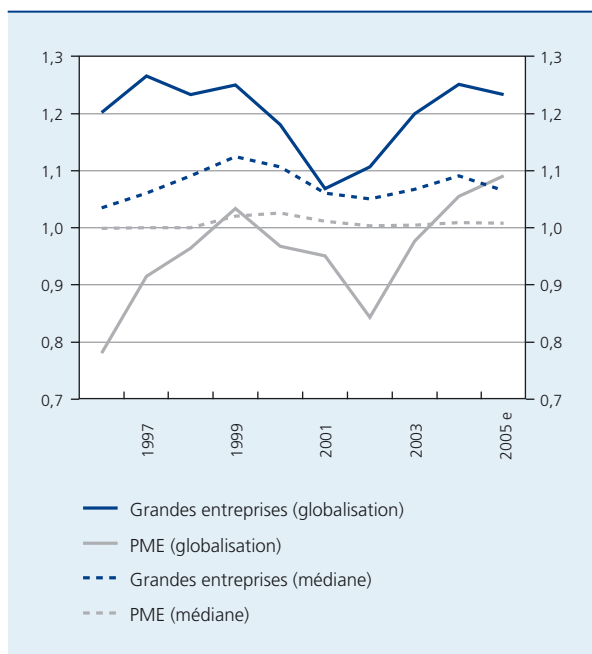
Source : BNB.

lié à la pétrochimie. Les pics suivants sont quant à eux la conséquence de produits exceptionnels dans l'énergie et les télécommunications, en 2003, et dans la pétrochimie et le commerce de gros, en 2005. Le résultat exceptionnel a contribué à plus de la moitié du ratio de rentabilité globalisée dans les PME (graphique de droite), de 1998 à 2000, années dominées par les produits exceptionnels dans les services aux entreprises. En 2002, des charges exceptionnelles importantes étaient notées dans les télécommunications et les services aux entreprises, lesquelles expliquent un tel retournement de situation. En 2005, des produits exceptionnels importants ont été enregistrés par les PME de l'énergie et des services aux entreprises.

La rentabilité médiane, moins sensible aux variations isolées, et donc à l'impact des résultats financier ou exceptionnel, a quant à elle connu un léger repli, respectivement à 10,6 et à 6,7 p.c. pour les grandes entreprises et les PME.

Le tableau 5 reproduit ces évolutions pour les principales branches d'activité. Pour rappel, la médiane permet de souligner les changements intervenus dans l'ensemble de la population. En 2004, ce ratio médian avait atteint des sommets dans l'ensemble des sociétés non financières. En 2005, un léger repli s'est manifesté dans les grandes entreprises, tant manufacturières que non manufacturières. La rentabilité des fabrications métalliques, du commerce de détail, de l'horeca, des postes et télécommunications, des activités immobilières et de la construction a cependant connu une évolution plus favorable. Dans les PME, le bilan est plus nuancé : d'importantes progressions ont été notées dans certaines branches manufacturières, telles que la métallurgie et le travail des métaux, tempérées par les reculs des branches non manufacturières des transports et de l'énergie et l'eau. La rentabilité nette des capitaux propres après impôts demeure en outre négative dans plus d'un quart des PME.

GRAPHIQUE 6 EFFET DE LEVIER



Source : BNB.

3.1.2 L'effet de levier

La rentabilité des capitaux propres après impôts donne une indication de la rentabilité financière de l'entreprise. Un autre indicateur complète l'étude de la rentabilité : l'effet de levier. Celui-ci met en rapport la rentabilité nette des capitaux propres avec la rentabilité nette des capitaux collectés⁽¹⁾, toutes deux calculées avant impôts et résultat exceptionnel. L'effet de levier est défini par le quotient suivant :

$$\frac{\text{résultat courant} / \text{capitaux propres}}{(\text{résultat courant} + \text{coût des dettes}) / \text{capitaux collectés}}$$

Comparant de cette manière la rentabilité financière avec la rentabilité économique de l'entreprise, ce multiplicateur indique l'effet positif – s'il est supérieur à l'unité – ou négatif – s'il est inférieur à l'unité – qu'exerce l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres. Une rentabilité économique supérieure au coût moyen des dettes permettra à l'entreprise, grâce à un effet de levier positif, de dégager une rentabilité nette des capitaux propres plus élevée que celle de l'ensemble des actifs. L'effet de levier dépend donc également de l'importance relative de l'endettement financier, lequel est encouragé en cas de levier positif et découragé sinon.

L'écart structurel de rendement entre les grandes entreprises et les PME (voir plus haut) se reflète dans l'évolution de l'effet de levier, surtout élevé dans les grandes entreprises. Si la médiane est proche de l'unité dans les deux cas, bien qu'à l'avantage des grandes entreprises, le ratio globalisé rend mieux compte de l'évolution des résultats des principales sociétés non financières (graphique 6). Quoique toujours nettement positif, l'effet de levier globalisé s'est légèrement tassé en 2005 dans les grandes entreprises. C'est le cas entre autres des industries du bois et de la chimie. Ce recul a été tempéré par des évolutions favorables au sein de branches non manufacturières telles que l'énergie et l'eau, l'horeca, les transports et un retour à un effet de levier positif dans l'immobilier. Il a poursuivi son ascension entamée en 2003 dans les PME, où il est positif pour la deuxième année consécutive, conséquence de l'écart positif entre un rendement financier des fonds propres élevé et des taux d'intérêts historiquement bas. À noter ici l'augmentation du ratio dans la plupart des branches manufacturières en 2005, dont la chimie et les fabrications métalliques, l'effet de levier redevenant positif dans cette dernière branche.

Ces dernières années, les principales sociétés non financières ont donc connu, d'un point de vue comptable, une situation particulièrement favorable à leur endettement financier. Or, celui-ci est resté stable au cours de la période et s'est même quelque peu replié en 2005, sous la barre des 29 p.c. du total du passif, dans l'ensemble des sociétés non financières. Ce tassement est en partie lié au recul de l'effet de levier dans les grandes entreprises relevé la même année. Le constat est identique en ce qui concerne l'endettement total⁽²⁾, qui a plafonné à 55 p.c. du total du passif des grandes entreprises et à 65 p.c. de celui des PME. Ce phénomène est associé, d'une part, à la conjoncture incertaine des derniers semestres, qui a eu pour effet de voir retarder d'importants investissements et, d'autre part, à la croissance de la rentabilité des capitaux propres évoquée plus haut, rendant ce mode de financement très attractif pour les actionnaires, parfois au détriment de l'endettement. Un autre facteur, relatif à la fiscalité des sociétés, est également intervenu. Il est analysé plus en détail dans le point qui suit.

(1) Par capitaux collectés, on entend les capitaux propres et les engagements financiers, c'est-à-dire les fonds apportés par des tiers qui seront rémunérés par le produit généré par les actifs qu'ils ont financés. Cette notion est préférée à celle de l'actif total pour évaluer la rentabilité économique d'une entreprise dans le cadre de l'effet de levier. Le mode de calcul est présenté en annexe. Pour plus d'informations, consulter le site de la Centrale des bilans : www.bnb.be.

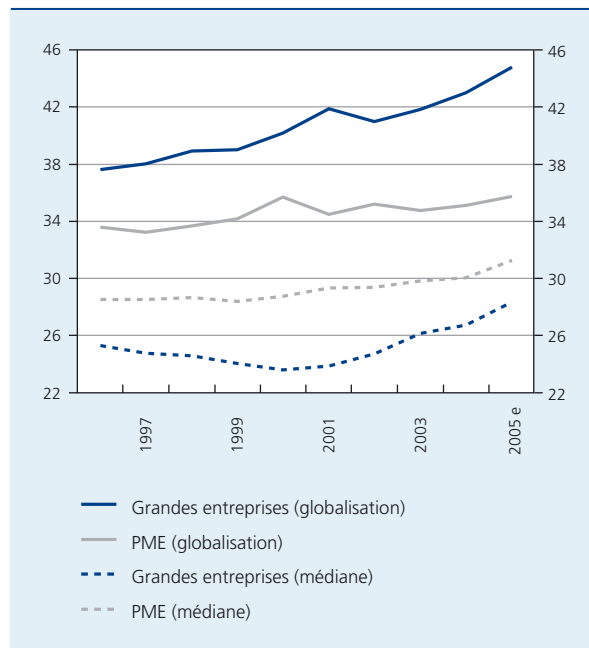
(2) Somme des dettes à court et long termes.

3.2 Solvabilité

La solvabilité concerne la capacité des entreprises à honorer l'ensemble de leurs engagements financiers, à court et long termes. Elle est analysée à partir des notions suivantes : 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 correspond au rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Un ratio élevé indique que l'entreprise est indépendante des fonds de tiers. Une telle situation est positive à deux titres : primo, les charges financières sont faibles et grèvent moins le résultat ; secundo, l'entreprise dispose d'une marge de manœuvre plus grande pour contracter de nouvelles dettes, dans de bonnes conditions. Analysée sous cet angle, la solvabilité s'interprète aussi comme une mesure du risque financier de l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise. En 2005, l'indépendance financière globalisée a atteint 44,8 p.c. dans les grandes sociétés et 35,7 p.c. dans les PME, en hausse par rapport à l'année précédente. L'écart qui subsiste entre ces deux valeurs est structurel, et a même eu tendance à s'accroître depuis 2003 (graphique 7), en raison de l'augmentation de la part des fonds propres des plus grandes entreprises. L'ensemble des sociétés a connu un accroissement de l'indépendance financière depuis 2001, comme le montrent les deux courbes des ratios médians. La part des capitaux propres dans le total du passif s'est ainsi renforcée durant cette période, et en particulier en 2005, année d'introduction d'un nouveau régime de l'impôt des sociétés portant sur la déduction des intérêts notionnels (voir encadré 1). La médiane des PME est supérieure à celle des grandes entreprises. L'ordre est donc inversé par rapport à celui des courbes globalisées, ce qui s'explique notamment par

GRAPHIQUE 7 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

l'existence d'un nombre élevé de PME ayant peu recours à l'endettement⁽¹⁾. Mais, autour de ces valeurs centrales, la distribution du ratio est telle que près de 16 p.c. des entreprises sous revue présentent une indépendance financière négative, conséquence de pertes reportées supérieures à la somme du capital souscrit et des réserves. Cette observation tempère le bilan positif dressé ci-dessus.

(1) Ce qui ne signifie pas nécessairement que la proportion de PME ayant un ratio d'endettement élevé soit inférieure à celle des grandes entreprises.

Encadré 1

L'équilibre des masses bilantaires ainsi établi est à la base du raisonnement qui a présidé à la conception d'un nouveau régime portant sur la **déduction des « intérêts notionnels »**. Synonyme de déduction pour capital à risque, ce dispositif offre un incitant à la prise de risques par les entreprises soumises à l'impôt des sociétés belges. Avant son introduction en juin 2005 par le législateur dans le code des impôts sur les revenus, seul le capital emprunté donnait lieu, en principe, à la déduction des charges d'intérêts, tandis que la rémunération du capital apporté par les actionnaires constituait un élément de la base imposable des sociétés. L'instauration d'une déduction pour capital à risque permet d'atténuer la différence existant dans le coût du capital suivant son origine. La base imposable peut ainsi être réduite d'un montant d'intérêt fictif calculé à un taux de référence des OLO à 10 ans sur les fonds propres. Ces nouvelles dispositions entreront en vigueur à partir de l'exercice d'imposition

2007, les fonds propres au 31 décembre 2005 servant en principe de base pour le calcul de la première déduction⁽¹⁾. Dans le même temps, les droits sur les émissions d'actions (0,5 p.c.) ont été supprimés début 2006. De ce dispositif d'allègement de l'imposition des sociétés, le gouvernement s'attend à un accroissement de l'investissement en capitaux sur le territoire national et à un surcroît d'efficacité, sur le plan des impôts, du financement intergroupe, tout en apportant une alternative au régime des centres de coordination auquel il est mis un terme. Il devrait avoir pour autre conséquence une diminution relative de l'endettement des sociétés imposées en Belgique, comme déjà évoqué au point 3.1.2. et comme semble le confirmer l'évolution en 2005 du ratio d'indépendance financière (voir ci-dessus). Le dispositif ne prévoit cependant aucune différenciation selon l'affectation des fonds propres.

(1) La date du 31 décembre 2005 est retenue pour toute entreprise dont l'exercice comptable correspond à l'année civile. Calcul effectué *pro rata temporis*, pour toute augmentation des fonds propres enregistrée à partir du 1^{er} janvier 2006. Précisions dans le Financial Stability Review 2006 et sur www.fiscus.fgov.be.

Deux autres éléments permettent de compléter l'analyse de la solvabilité: la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes et les charges qui découlent de ces dernières, concepts relatifs aux conséquences possibles de la dépendance financière des sociétés.

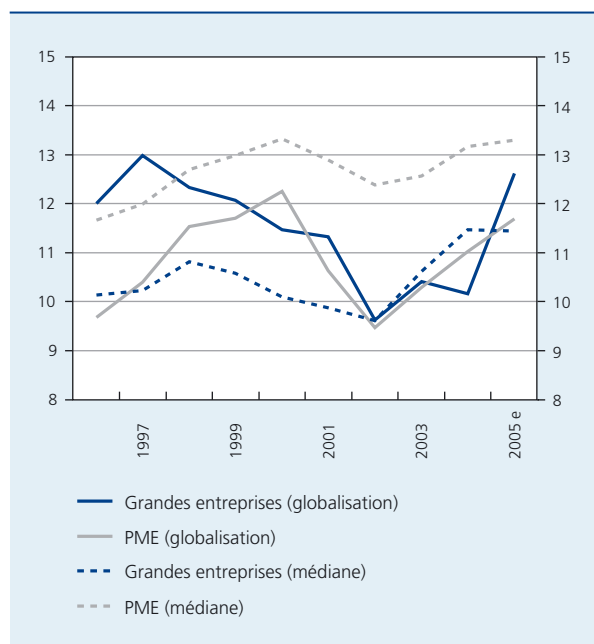
(1) Synonyme de flux net de liquidités engendré par l'entreprise, égal à la différence entre les produits encaissés et les charges décaissées.

La mesure de la part des dettes qu'une entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du *cash-flow*⁽¹⁾ de l'exercice, soit le degré de couverture des fonds de tiers par le *cash-flow*, indique le potentiel de remboursement de l'entreprise. Le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement des dettes de court et long termes, à *cash-flow* constant, est obtenu en inversant ce ratio. Une faible indépendance financière, liée à un niveau élevé d'endettement, peut très bien être relativisée par une capacité élevée de remboursement, que renseigne ce ratio, et inversement.

En 2005, le degré de couverture des fonds de tiers globalisée s'est inscrit en hausse tant dans les grandes entreprises que les PME (graphique 8). Après un recul en 2004, ce rapport s'est considérablement redressé l'année suivante au sein des grandes entreprises pour s'établir à 12,6 p.c., niveau proche de celui atteint en 1997. La stagnation de l'endettement, conjuguée à un accroissement substantiel du *cash-flow* – en ce compris parfois d'importants résultats exceptionnels – des principales sociétés, explique un phénomène surtout présent dans les branches manufacturières de la chimie et des fabrications métalliques, mais aussi non manufacturières des transports et des postes et télécommunications. L'évolution du ratio globalisé fut également positive dans les PME, en s'établissant à 11,7 p.c. L'ensemble de ces progressions, qui s'ajoutent à un accroissement de l'indépendance financière, contribuent à une augmentation réelle de la solvabilité des sociétés non financières.

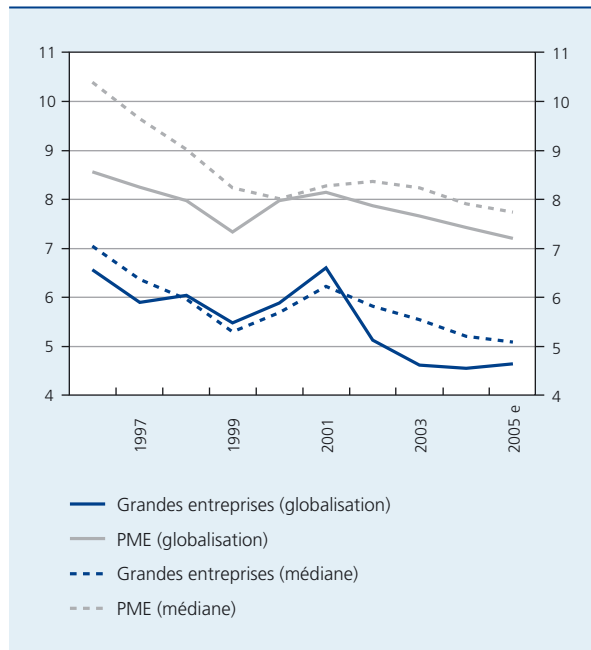
En ce qui concerne l'ensemble de la population, le ratio médian des grandes entreprises, après avoir atteint un sommet en 2004, est resté stable l'année suivante à 11,4 p.c. Dans les PME, il a par contre franchi un record pour la période, à 13,3 p.c. Ces niveaux sont sensiblement différents des valeurs globalisées, ce qui souligne

GRAPHIQUE 8 DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW
(pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 9 CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES
(pourcentages)



Source : BNB.

l'influence que peuvent exercer un petit nombre de sociétés sur les numérateurs et dénominateurs dans le calcul de la globalisation.

Le coût du recours à l'endettement est évalué par les charges d'intérêts moyennes des dettes financières. En 2005, ces charges se sont élevées, en termes globalisés, à 4,6 p.c. pour les grandes entreprises et à 7,2 p.c. pour les PME, des niveaux comparables à ceux observés l'année précédente (graphique 9), en raison notamment de la permanence de taux d'intérêts du marché à un niveau historiquement bas. Conjuguée à un endettement financier stable dans le temps (voir plus haut), la baisse des taux a eu pour conséquence un recul des charges depuis 2002, quelle que soit la taille des entreprises. Structurellement, ce ratio est moins élevé dans les grandes entreprises que dans les PME. Ce fait est la conséquence de l'appréciation des organismes prêteurs selon laquelle, à mode de financement identique, les PME présentent, dans leur ensemble, un profil financier moins solide que les grandes entreprises, d'où la prime de risque supplémentaire à laquelle les premières sont astreintes⁽¹⁾. Si l'écart entre les charges financières des deux catégories d'entreprises a varié au

(1) Les PME ont en outre davantage recours aux crédits de caisse, qui sont une forme de crédit plus coûteuse.

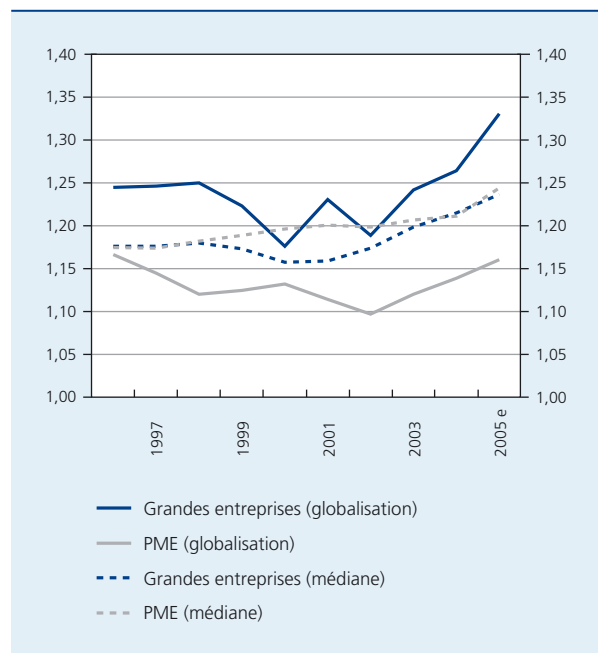
fil du temps, il semble s'être toutefois réduit après 2003, année où il avait atteint un pic. Les valeurs médianes indiquent également une baisse des charges d'intérêt.

3.3 Liquidité

La liquidité traite de la capacité des entreprises à mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme, soit au remboursement des dettes échéant dans l'année. Le ratio de liquidité au sens large est communément utilisé dans le cadre de cette analyse. Représentation du fonds de roulement net sous forme de ratio, il 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). Une entreprise aura d'autant plus de facilités à faire face à ses engagements financiers de court terme que la liquidité au sens large est élevée. Si celle-ci dépasse l'unité, le fonds de roulement net est positif.

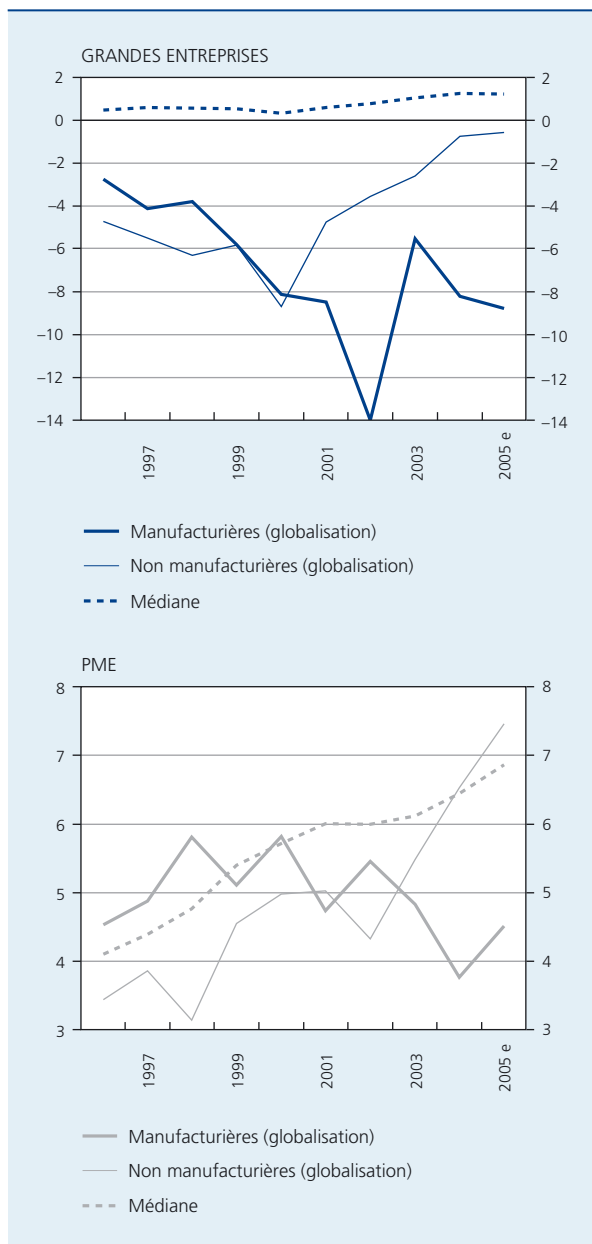
En 2005, le ratio globalisé a atteint 1,33 pour les grandes entreprises et 1,16 pour les PME, en constante progression depuis 2003 (graphique 10). Les entreprises ont atteint un équilibre financier globalement meilleur qu'au cours des dernières années, tel qu'elles peuvent mieux faire face

GRAPHIQUE 10 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

GRAPHIQUE 11 TRÉSORERIE NETTE SUR L'ACTIF TOTAL
(pourcentages)



Source : BNB.

aux échéances de remboursement de leurs dettes à court terme. Parmi les grandes entreprises, la situation s'est nettement améliorée dans la chimie, les fabrications métalliques, l'énergie et l'eau, la construction, les postes et télécommunications, l'immobilier et les services aux entreprises. En ce qui concerne les PME, d'importantes progressions ont été notées dans les fabrications métalliques, l'énergie et l'eau, ainsi que les services aux entreprises. La liquidité médiane a également poursuivi à la hausse en 2005, les courbes des grandes entreprises et des PME se

confondant. Il convient de rappeler que la globalisation accorde plus de poids aux sociétés de taille importante et ne reflète dès lors qu'une partie de la réalité, tandis que la médiane ignore les disparités de taille qui existent entre acteurs. Les bons résultats reproduits au graphique 10 masquent ainsi le fait que plus de 38 p.c. des entreprises présentent un fonds de roulement net négatif. Le ratio de la liquidité au sens large ne tient au surplus aucun compte d'une dimension importante de la gestion de trésorerie en entreprise, lacune à laquelle le graphique ci-contre tente de remédier.

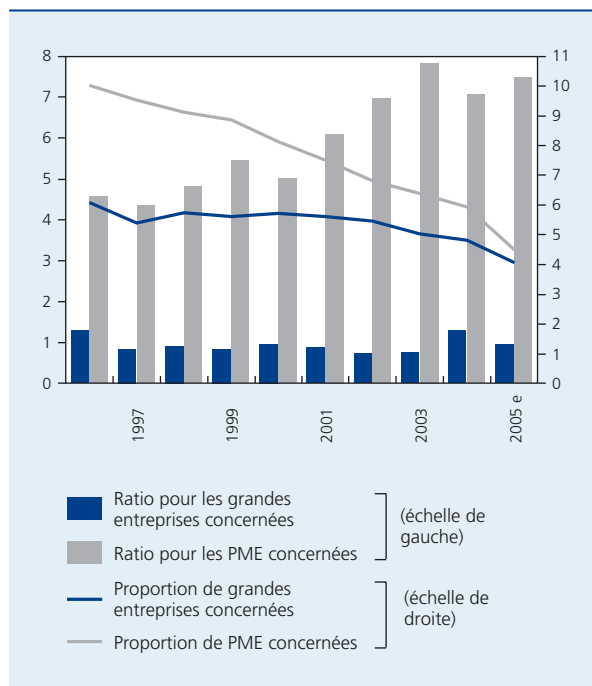
L'image renvoyée de la liquidité peut en effet varier de façon notable, selon le ratio retenu pour son analyse. Ainsi, le ratio de la trésorerie nette sur l'actif total, dont l'évolution est représentée au graphique 11, fait clairement apparaître que les plus grandes entreprises présentent une trésorerie nette négative, alors que leur liquidité au sens large est élevée.

La trésorerie nette se calcule par la différence entre la trésorerie active (placements de trésorerie et valeurs disponibles) et la trésorerie passive (dettes financières de court terme). Le ratio globalisé indique, dans les grandes entreprises, une tendance au dépassement de la première par la seconde, puisque ce ratio y est nettement négatif, malgré une relative progression depuis 2003. Cette situation correspond au surpassement du fonds de roulement net par le besoin en fonds de roulement, dimension dont ne tient précisément pas compte le ratio précédent. Les besoins liés au cycle d'exploitation de la société ne sont alors plus couverts par son seul fonds de roulement net. Les principales variations à la hausse comme à la baisse de la période ont été observées dans les grandes entreprises non manufacturières des services aux entreprises – centres de coordination⁽¹⁾ et services financiers – et manufacturières de la chimie et de la pétrochimie. La trésorerie des grandes entreprises non manufacturières s'est rapprochée de l'équilibre en 2005, alors qu'elle poursuivait à la baisse dans les industries manufacturières du papier et de la métallurgie, creusant à nouveau l'écart entre les deux regroupements d'entreprises. L'augmentation de la trésorerie nette enregistrée la même année dans les PME provient des hausses dans les fabrications métalliques et l'énergie et l'eau, partiellement tempérées par les reculs dans la chimie et les postes et télécommunications.

Les valeurs médianes sont quant à elles positives quelle que soit la taille des sociétés, mais avec plus de 5 points d'avance pour les PME. L'écart entre la trésorerie nette des grandes entreprises et des PME provient du fait que,

(1) La position de trésorerie largement déficitaire des centres de coordination est inhérente à leur définition et à leur fonctionnement.

GRAPHIQUE 12 DETTES ÉCHUES ENVERS LE FISC ET L'ONSS
SUR L'ACTIF TOTAL (GLOBALISATION)
(pourcentages)



Source : BNB.

dans le recouvrement des dettes financières, les grandes entreprises bénéficient d'une marge de manœuvre substantielle que leur permettent les créances et les stocks. Elles jouissent en outre d'une durée de crédit fournisseur médiane supérieure à celle des PME. D'un point de vue plus théorique, les entreprises dont la position de trésorerie nette est négative sont amenées à remédier au plus vite à ce déséquilibre en optimisant la gestion des liquidités, ce qui revient à améliorer leur fonds de roulement net.

La situation des sociétés dont la position de trésorerie est défavorable peut être appréhendée par l'examen des dettes échues envers le fisc et l'ONSS, lesquelles sont renseignées dans l'annexe des comptes annuels. Bien que le nombre d'entreprises concernées par le phénomène soit en recul, les montants en jeu ont poursuivi à la hausse, tant dans les grandes entreprises qu'au sein des PME. L'évolution du rapport de ces montants au total de l'actif des seules entreprises concernées par le phénomène (graphique 12) permet cependant de nuancer ce propos, tout en relevant que ce ratio est structurellement plus élevé dans les PME que dans les grandes entreprises. L'échelle de gauche présente, par taille, le pourcentage atteint par ce ratio globalisé dans les entreprises qui ont des dettes échues envers le fisc et l'ONSS. La part que représentent

ces entreprises dans la population sous revue est renseignée sur l'échelle de droite.

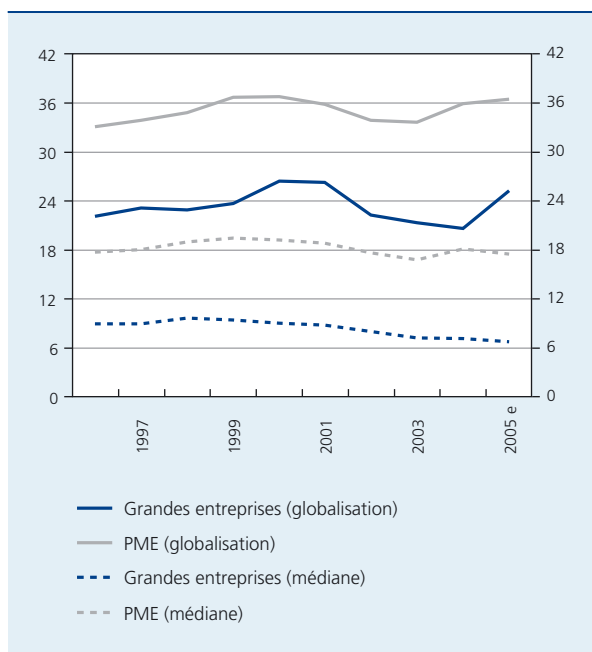
La quasi-totalité des entreprises ayant des dettes échues envers le fisc et l'ONSS, soit 97 p.c., sont des PME. Mais, en 2005, ce pourcentage n'est en fait qu'à peine plus élevé que le rapport du nombre de PME sur celui de la population totale. La proportion d'entreprises, grandes et PME, connaissant une telle situation converge en effet la même année, puisqu'elle est de 4,1 p.c. pour les premières et de 4,5 p.c. pour les secondes. Les améliorations déjà signalées plus haut en ce qui concerne la situation financière des PME semblent trouver ici une nouvelle confirmation. Mais, tandis qu'il revenait sous la barre de 1 p.c. au sein des grandes entreprises, le rapport du montant des dettes échues sur le total de l'actif est reparti à la hausse dans les PME en 2005, à 7,5 p.c., après une année de décrue. Les premières branches concernées par cette remontée sont la chimie et les textiles. Le recul dans les grandes entreprises s'est quant à lui surtout manifesté dans les branches non manufacturières, comme le commerce de gros et les services aux entreprises.

3.4 Investissements

Les efforts d'investissement accomplis par les entreprises peuvent être mesurés par le taux d'investissement. Ce taux est égal au rapport entre les acquisitions d'immobilisations corporelles et la valeur ajoutée de l'exercice. Un ratio élevé signifie que les entreprises ont consenti d'importants efforts d'investissement au cours de l'année sous revue.

L'année 2005 a connu un rebond du total des investissements après un recul significatif au cours des années précédentes. Cette évolution semble correspondre à un mouvement de rattrapage, qui fait suite à une période caractérisée par le report des investissements, dans l'attente de conditions économiques plus favorables. L'expansion des investissements fut davantage marquée au sein des grandes entreprises (graphique 13 globalisation), le taux y progressant de presque 5 points en un an pour atteindre 25,3 p.c. en 2005. Il est passé à 36,5 p.c. dans les PME la même année, au terme d'une progression plus modeste (0,6 point). Malgré cet écart dans les évolutions où semblent dominer les grandes entreprises, le rapport des acquisitions d'immobilisations corporelles à la valeur ajoutée est demeuré supérieur dans les PME. Cette avance tient au fait que leur valeur ajoutée est structurellement inférieure à celle des grandes entreprises, en proportion des montants investis.

GRAPHIQUE 13 TAUX D'INVESTISSEMENT
(pourcentages)



Source : BNB.

Contrairement à la globalisation, la médiane indique une légère baisse du taux d'investissement tant dans les grandes entreprises que les PME en 2005⁽¹⁾. Cette observation tend à démontrer que la majeure partie de la croissance relative des investissements n'est le fait que d'un nombre limité de grandes entreprises et ne reflèterait pas l'évolution de l'ensemble des sociétés non financières.

Le ratio d'investissement n'a pas dépassé 20 p.c. pour 53 p.c. de l'ensemble des entreprises. Par ailleurs, 16 p.c. d'entre elles ont enregistré un ratio supérieur à 100 p.c.

L'étude sectorielle montre que cette forte progression du ratio globalisé des grandes entreprises résulte essentiellement des branches non manufacturières (graphique 14) et plus particulièrement de la construction et des transports. Il s'agit presque exclusivement du groupe SNCB, scindé en trois sociétés depuis janvier 2005 (SNCB, Infrabel et SNCB Holding), qui a développé un plan d'investissement important pour la période 2005-2007. La branche du transport maritime fait l'objet également d'investissements importants en 2005, comme le renouvellement et l'extension de la flotte de navires. Pour les PME, la plupart des branches ont enregistré une relative stabilité de leur ratio d'investissement, tant sous forme médiane que globalisée.

Dans l'industrie manufacturière, les grandes entreprises ont vu leurs investissements se contracter, surtout dans les branches de la métallurgie et des fabrications métalliques, de la pétrochimie et du textile. La baisse des investissements dans le textile s'inscrit dans la diminution de la production en volume (déménagement de la production vers des pays à bas salaires, sauf pour la logistique). Dans les PME, les branches qui ont relativement le plus investi sont la métallurgie et les fabrications métalliques, le raffinage de pétrole et le papier. Les montants médians suivent le même type d'évolution que les montants globalisés.

Le graphique 15 met en évidence le lien entre le taux d'investissement et le degré d'utilisation des capacités de production au sein des entreprises manufacturières. Pour l'année 2005, le recul des investissements s'accompagne d'une baisse du taux moyen d'utilisation des capacités de production. Le taux d'investissement, en recul d'un demi-point en un an à 15,2 p.c., a atteint, en 2005, son plus bas niveau des dix dernières années. Ces résultats s'inscrivent dans un mouvement de baisse des investissements dans l'industrie manufacturière.

Jusqu'à présent, il n'a été question que du rapport entre les acquisitions d'immobilisations corporelles et la valeur ajoutée. Cependant, l'annexe des comptes annuels permet aussi d'obtenir des informations relatives aux immobilisations incorporelles. Parmi celles-ci, on trouve les frais de recherche et développement⁽²⁾.

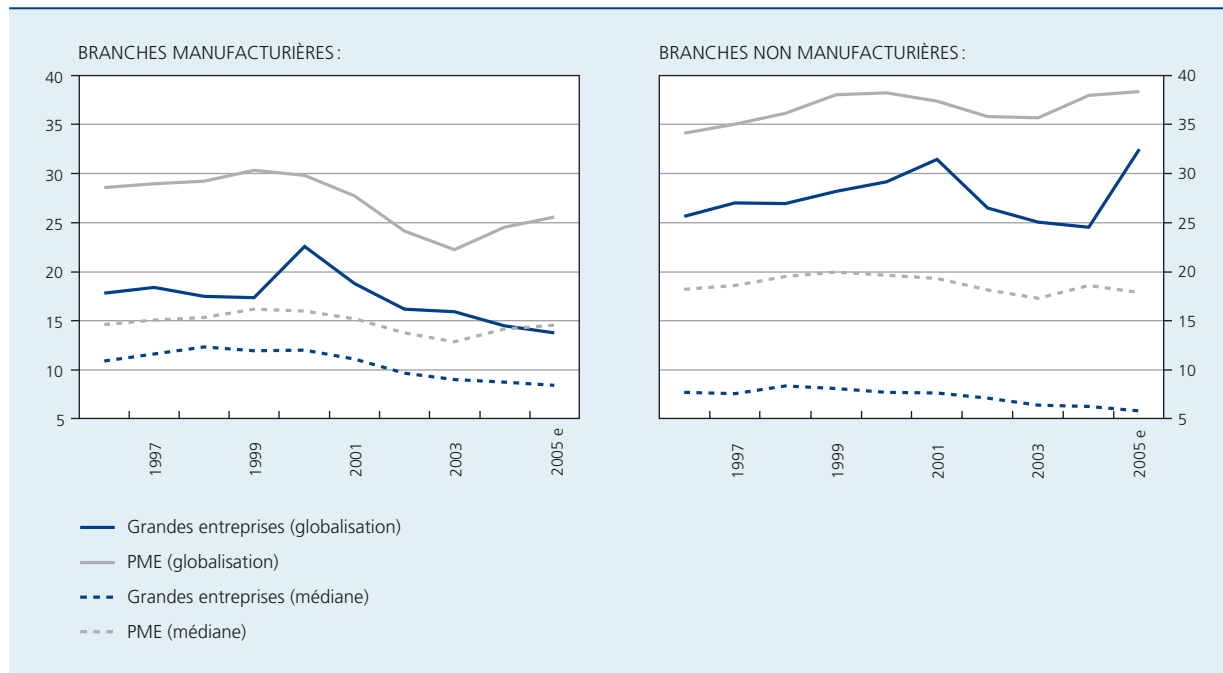
Du graphique 16, il ressort que le nombre d'entreprises qui investissent dans la recherche et développement a suivi une tendance baissière depuis plusieurs années, pour atteindre 607 en 2005. Cependant, le total des montants investis dans ce domaine s'est inscrit en hausse, à 2,7 milliards d'euros. L'augmentation de 426,8 millions d'euros intervenue en 2005 est attribuable aux grandes entreprises et principalement aux branches de la pétrochimie et, dans une moindre mesure, des fabrications métalliques et des services aux entreprises. Dans la branche de la chimie, malgré le fait que les investissements ont baissé pour la troisième année consécutive, les dépenses en recherche et développement ont continué de croître. En 2005, la chimie, y compris la pharmacie, a représenté environ deux-tiers de toutes les dépenses en recherche et développement du secteur privé réalisées en Belgique.

(1) Dans l'article de l'année précédente, la valeur médiane du ratio d'investissement était calculée en prenant en considération l'ensemble des entreprises. Dans cet article, le calcul de cette valeur médiane se base uniquement sur les entreprises qui ont effectué un investissement (à savoir, des acquisitions d'immobilisations corporelles différentes de zéro). Ceci a pour conséquence que les ratios médians sont à des niveaux inférieurs à ceux de 2004.

(2) 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).

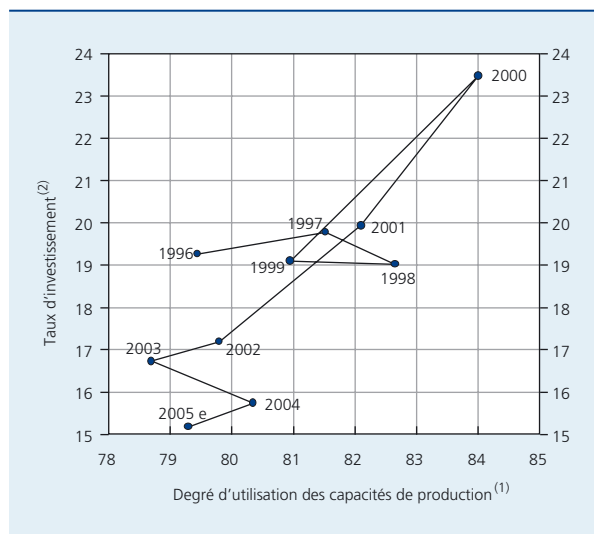
GRAPHIQUE 14 TAUX D'INVESTISSEMENT

(pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 15 TAUX D'INVESTISSEMENT ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION, DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



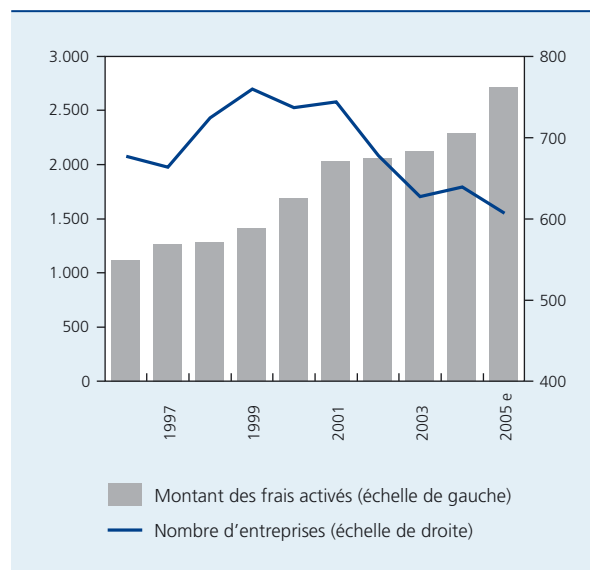
Source : BNB.

(1) Moyenne annuelle.

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

GRAPHIQUE 16 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.

3.5 Risques financiers

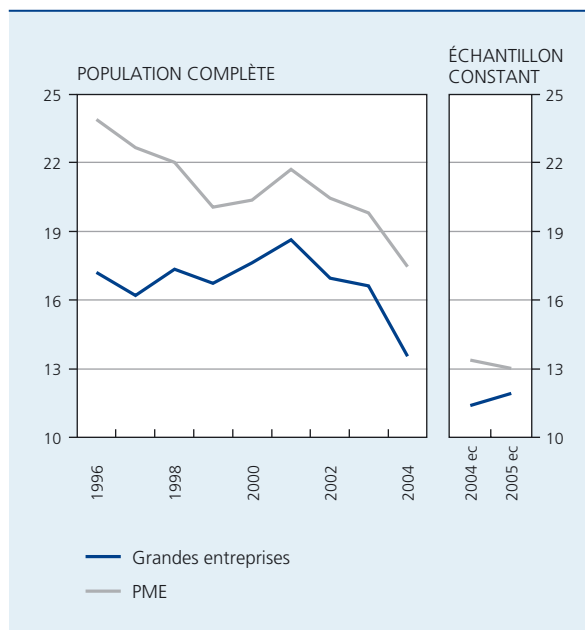
Afin d'évaluer les risques financiers encourus par les entreprises, la Banque nationale a développé un modèle interne de prévision de défaillance. Celui-ci a été présenté dans les éditions précédentes du présent article⁽¹⁾. L'intérêt fondamental du modèle est de synthétiser tous les aspects de la situation 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 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

(1) Voir les éditions IV-2004 et IV-2005 de la Revue économique. Une description plus détaillée de la méthodologie a par ailleurs été publiée dans Coppens F., A. Hermesse et D. Vivet (2004), « Le secteur des TIC en Belgique », Revue économique I-2004, Banque nationale de Belgique, Bruxelles.

GRAPHIQUE 17 POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS EN CLASSES 3 ET 4



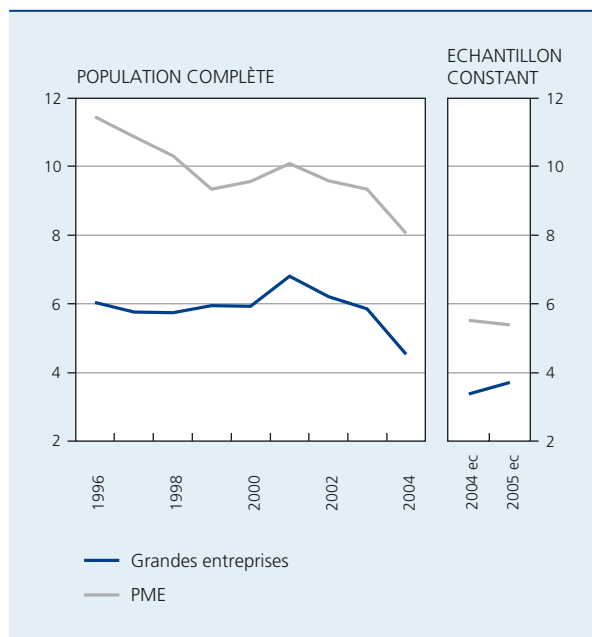
Source : BNB.

en compte. La classification doit donc être considérée comme un jugement strictement financier porté sur les entreprises à un moment donné.

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 pour 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 2005. 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 ; ce constat s'applique surtout aux PME, qui constituent la très large majorité des entreprises en retard de dépôt. C'est en raison de cette difficulté méthodologique que, dans les paragraphes qui suivent, le niveau des risques n'est commenté que jusqu'en 2004. Afin de donner une première image des dernières tendances, les évolutions survenues dans l'échantillon constant sont également présentées, mais de manière distincte.

En 2004, le pourcentage d'entreprises positionnées dans les classes 3 et 4 s'élevait à 13,5 p.c. pour les grandes entreprises et à 17,5 p.c. pour les PME (graphique 17). Ces entreprises occupent au total 172.000 travailleurs, dont 62.000 en classe 4. Durant les trois années qui ont

GRAPHIQUE 18 POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS EN CLASSE 4



Source : BNB.

succédé au creux conjoncturel de 2001, les risques n'ont cessé de refluer (quelle que soit la taille des entreprises), ce qui reflète l'amélioration globale de la rentabilité, de la solvabilité et de la liquidité des entreprises belges, qui a été décrite plus haut. D'après les premières indications fournies par l'échantillon constant, en 2005, cette tendance baissière a pris fin pour les grandes entreprises et s'est nettement ralentie pour les PME. En ce qui concerne les grandes entreprises, le renchérissement récent des risques provient surtout de l'industrie, mais aussi de certaines branches de services telles que la construction et le commerce. Quant aux risques encourus par les PME, s'ils sont stables ou légèrement orientés à la baisse dans la majorité des branches, ils remontent sensiblement dans la chimie et la métallurgie. Aujourd'hui, ce sont cependant le textile, l'horeca qui comptent le plus d'entreprises vulnérables avec plus d'un quart d'entreprises en classes 3 et 4.

La graphique 17 permet d'observer que, conformément aux statistiques sur les faillites et les concordats judiciaires, la proportion d'entreprises à risques est structurellement plus élevée pour les PME que pour les grandes entreprises. En outre, comme le montre le graphique 18, cette différence provient presque exclusivement de la proportion d'entreprises en grande difficulté (classe 4). Si le taux de PME en classe 3 est pratiquement identique à celui des grandes entreprises, il n'en va pas de même en ce

qui concerne la classe 4: en 2004, 4,5 p.c. des grandes entreprises étaient en grande difficulté, contre 8,1 p.c. des PME.

Conclusion

En 2005, le contexte économique a été moins favorable qu'en 2004, sous l'effet du ralentissement tant de la demande extérieure que de la demande intérieure. Dans ces conditions, la croissance de la valeur ajoutée totale générée par les sociétés non financières s'est ralentie, revenant de 6,6 p.c. en 2004 à 4 p.c. en 2005. Dans le même temps, les charges d'exploitation ont progressé moins rapidement que la valeur ajoutée, et ce pour la troisième année consécutive. De cette situation a résulté une nouvelle et sensible augmentation du résultat net d'exploitation (+8,4 p.c.), qui avait déjà augmenté de manière exceptionnelle en 2003 et en 2004. En l'espace de trois ans, le résultat d'exploitation a gagné quelque 12 milliards d'euros, soit une hausse de près de 70 p.c., qui s'explique essentiellement par la maîtrise des frais d'exploitation dans un contexte conjoncturel globalement favorable.

Quant aux résultats financier et exceptionnel, ils ont affiché un solde très largement bénéficiaire en 2005. Une fois agrégées toutes les composantes du compte de résultats, les sociétés non financières ont réalisé un bénéfice net record de près de 41 milliards d'euros, en croissance de plus de 50 p.c. par rapport à 2004. Hors résultat exceptionnel, les bénéfices se sont établis à près de 30 milliards d'euros. Pour mémoire, le résultat net hors résultat exceptionnel a doublé depuis 2002.

Fortement influencée par les fluctuations du résultat exceptionnel, la rentabilité nette des capitaux propres après impôts a sensiblement progressé en 2005 dans les principales entreprises. Marqué entre autres par un effet de levier en léger recul dans les grandes entreprises, l'endettement financier s'est inscrit à la baisse et l'indépendance financière est restée soutenue. Confortées par la persistance de taux d'intérêts bas, les charges d'intérêts moyennes ont poursuivi leur baisse, par comparaison à l'actif total. Le fonds de roulement net des grandes entreprises et des PME a bien progressé, même s'il est resté négatif pour plus du tiers de la population. L'analyse de la trésorerie nette sur la période 1996-2005 révèle en outre que le besoin en fonds de roulement des grandes entreprises a tendance à dépasser leur fonds de roulement net. L'année 2005 a été caractérisée par un rattrapage des investissements au sein des principales sociétés, grandes non manufacturières principalement, après plusieurs années d'atonie. C'est pourtant en recul que se sont inscrits les investissements selon l'approche médiane.

Les baisses notées dans l'industrie manufacturière se sont accompagnées d'un recul assez significatif de leur degré d'utilisation des capacités de production. Quant aux montants investis dans la recherche et développement, ils ont connu une nouvelle croissance mais ont concerné un

nombre inférieur d'entreprises. Enfin, alors qu'ils avaient sensiblement reculé au cours des années précédentes, les risques financiers paraissent se stabiliser en 2005. La vulnérabilité des grandes entreprises a même quelque peu augmenté en 2005.

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 74.151 (gestion de holdings).

Annexe 2

DÉFINITION DES RATIOS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet ⁽¹⁾	abrégé
1. Marge brute sur ventes		
Numérateur (N)	70/64 + 64/70 + 630 + 631/4 + 635/7	70/64 + 64/70 + 630 + 631/4 + 635/7
Dénominateur (D)	70 + 74 - 740	70
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
70 > 0 (schéma abrégé) ⁽²⁾		
2. Marge nette sur ventes		
Numérateur (N)	70/64 + 64/70 + 9.125	70/64 + 64/70 + 9.125
Dénominateur (D)	70 + 74 - 740	70
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
70 > 0 (schéma abrégé) ⁽²⁾		
3. 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⁾		
4. Effet de levier		
Numérateur (N)	(70/65 + 65/70) / (10/15)	(70/65 + 65/70) / (10/15)
Dénominateur (D)	(70/65 + 65/70 + 650) / (10/15 + 170/4 + 43 + 8.801)	(70/65 + 65/70 - 65) / (10/15 + 170/4 + 42 + 43)
Ratio = N/D		
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
10/15 > 0 ⁽²⁾		
10/15 + 170/4 + 43 + 8801 > 0 (schéma complet) ⁽²⁾		
10/15 + 170/4 + 42 + 43 > 0 (schéma abrégé) ⁽²⁾		
5. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		

(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.

DÉFINITION DES RATIOS (suite)

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet ⁽¹⁾	abrégé
6. Degré de couverture des fonds de tiers par le <i>cash-flow</i>		
Numérateur (N)	70/67 + 67/70 + 630 + 631/4 + 6.501 + 635/7 + 651 + 6.560 + 6.561 + 660 + 661 + 662 – 760 – 761 – 762 + 663 – 9.125 – 780 – 680	70/67 + 67/70 + 8.079 + 8.279 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8.475 + 8.089 + 8.289 + 8.485 – 9.125 – 780 – 680
Dénominateur (D)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
7. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières		
Numérateur (N)	650	– 65 – 9.125 – 9.126
Dénominateur (D)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
8. 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		
9. Trésorerie nette sur l'actif total		
Numérateur (N)	50/53 + 54/58 – 43	50/53 + 54/58 – 43
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		
10. Taux d'investissement		
Numérateur (N)	8.169 + 8.229 – 8.299	8.169 + 8.229 – 8.299
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.