

Résultats et situation financière des entreprises en 2009

David Vivet

Introduction

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

Le présent article comporte quatre parties. La première décrit brièvement la méthodologie et la population étudiée. La deuxième présente une extrapolation des principaux postes du compte de résultats pour l'exercice comptable 2009. La troisième évalue la position financière des sociétés en termes de rentabilité et de solvabilité. La quatrième, enfin, met en évidence les liens qui existent entre risque de défaillance et distribution des ratios financiers.

1. Méthodologie et description de la population

1.1 Méthodologie

Depuis la fin des années 1970, la Centrale des bilans collecte les comptes des sociétés non financières. À cette fin, les entreprises sont tenues de remettre leurs comptes annuels sous la forme d'un formulaire normalisé, au plus tard sept mois après la clôture de l'exercice comptable. Les données font ensuite l'objet d'éventuelles corrections, en vue de satisfaire aux normes de qualité requises. Dès septembre, une première analyse est alors possible. Chaque

année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice étudié, en l'occurrence 2009, soulève des questions d'ordre méthodologique.

D'une part, la population de 2009 est incomplète, en raison de dépôts tardifs. De ce fait, elle ne peut pas être directement comparée aux populations des années précédentes. D'autre part, les sociétés ne déposant pas leurs comptes dans le délai légal se trouvent généralement dans une situation financière moins favorable que les sociétés respectant les délais impartis. Le tableau 1 montre, pour l'exercice comptable 2008, les écarts significatifs qui existent entre les sociétés selon la date de dépôt des comptes annuels: les sociétés qui ont déposé leurs comptes après le 31 août 2009 sont significativement moins rentables, moins solvables et moins liquides. Selon toute vraisemblance, les données actuellement

TABLEAU 1 SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DE LA DATE DE DÉPÔT DES COMPTES ANNUELS⁽¹⁾
(médianes, exercice comptable 2008)

	Comptes annuels déposés jusqu'au 31 août 2009 inclus	Comptes annuels déposés après le 31 août 2009
Rentabilité nette des capitaux propres	7,8	6,3
Degré d'indépendance financière	32,2	23,4
Liquidité au sens large	1,3	1,1

Source: BNB.

(1) Les ratios sont définis à l'annexe 1. Leur portée est explicitée dans la troisième partie.

TABLEAU 2 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2008-2009

	Sociétés de l'échantillon 2008-2009	Ensemble des sociétés non financières en 2008	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises	174.657	299.968	58,2
Grandes entreprises	13.439	17.770	75,6
PME	161.218	282.198	57,1
Industrie manufacturière	13.200	21.778	60,6
Branches non manufacturières	161.457	278.190	58,0
Valeur ajoutée (millions d'euros)⁽¹⁾	127.543	167.056	76,3
Grandes entreprises	104.233	126.081	82,7
PME	23.310	40.975	56,9
Industrie manufacturière	36.203	46.408	78,0
Branches non manufacturières	91.340	120.648	75,7

Source: BNB.

(1) Pour les entreprises de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2008.

disponibles pour 2009 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

En raison de ce double biais, les données de 2009 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, on recourt à un échantillon constant. L'échantillon 2008-2009 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice comptable 2008 que pour l'exercice comptable 2009, et qui satisfont aux conditions suivantes :

- les deux comptes annuels se rapportent à un exercice comptable d'une durée de douze mois ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2008 ont été déposés avant le 31 août 2009 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2009 ont été déposés avant le 31 août 2010.

La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2009 sur la base des évolutions constatées au sein de l'échantillon constant : les chiffres de 2009 s'obtiennent en appliquant les taux de variation de l'échantillon aux chiffres définitifs de 2008. 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 précédentes éditions de l'article, cette hypothèse est largement avérée, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

Le tableau 2 décrit la composition de l'échantillon constant 2008-2009. Celui-ci compte 174.657 sociétés, soit plus de 58 p.c. des comptes annuels déposés en 2008. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée est nettement supérieur, puisqu'il atteint plus de 76 p.c. Cette différence s'explique par le fait que ce sont surtout les (très) petites entreprises qui déposent leurs comptes tardivement. Dans l'échantillon de cette année, le taux de couverture des grandes entreprises est ainsi très nettement supérieur sur le plan tant du nombre de sociétés que de la valeur ajoutée.

1.2 Regroupements selon la taille et la branche d'activité

L'ensemble des sociétés non financières forme une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions très divergentes peuvent être constatées. Les tendances globales doivent donc être affinées par une analyse en fonction de la taille et de la branche d'activité. D'une part, le mode de financement et, plus largement, la situation financière des sociétés varie en fonction de leur taille. D'autre part, chaque branche d'activité est soumise à un contexte économique spécifique, qui a une incidence sur l'évolution des comptes annuels.

La distinction des sociétés en fonction de la taille est basée sur le schéma des comptes annuels déposés. D'après le Code des sociétés, les petites entreprises non cotées

en bourse ont la possibilité d'utiliser le schéma abrégé, alors que les grandes entreprises et les petites entreprises cotées en bourse ont l'obligation d'utiliser le schéma complet. Au regard du Code des sociétés, une entreprise est considérée comme petite si elle n'a pas dépassé plus d'une des limites suivantes au cours des deux derniers exercices comptables :

- nombre de travailleurs occupés, en moyenne annuelle : 50 ;
- chiffre d'affaires (HTVA) : 7.300.000 euros ;
- total du bilan : 3.650.000 euros ;

sauf si le nombre de travailleurs occupés, en moyenne annuelle, dépasse 100 unités.

Dans tous les autres cas, les entreprises sont considérées comme grandes⁽¹⁾.

Dans cet article, en ligne avec le Code des sociétés, on définit comme grandes entreprises les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma complet. Les autres sociétés, c'est-à-dire les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma abrégé, sont considérées comme des PME. En 2008, comme il ressort du

tableau 2, ces dernières étaient largement majoritaires au sein de la population étudiée (282.198 sociétés, soit 94 p.c. du total). En termes de valeur ajoutée, les grandes entreprises sont toutefois nettement prépondérantes (75 p.c. du total).

Depuis l'année passée, la distinction des entreprises selon leur branche d'activité est basée sur la nomenclature européenne introduite le 1^{er} janvier 2008, qui a donné naissance à la version belge NACE-Bel 2008⁽²⁾. C'est cette dernière qui est utilisée dans le présent article, en remplacement de la NACE-Bel 2003. Dans la mesure où les données ci-après sont publiées à des niveaux d'agrégation élevés, ce changement n'a pas modifié les statistiques en profondeur. Il reste que certaines d'entre

(1) Si l'exercice compte plus ou moins de douze mois, le critère relatif au chiffre d'affaires est calculé au prorata. Si l'entreprise est liée à une ou plusieurs entreprises, le critère portant sur la moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés est calculé en additionnant le nombre moyen de travailleurs occupés annuellement par toutes les entreprises concernées, et les critères liés au chiffre d'affaires ainsi qu'au total bilanciel sont calculés sur une base consolidée. Pour de plus amples informations, voir l'avis CNC 2010-5 de la Commission des normes comptables (www.cnc-cbn.be).

(2) Cf. règlement (CE) n°1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006. Pour de plus amples informations sur la classification NACE-BEL 2008, voir www.statbel.fgov.be.

TABLEAU 3 VENTILATION DES SOCIÉTÉS PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (2008)

	Nombre de sociétés	Pourcentages du total	Valeur ajoutée (millions d'euros)	Pourcentages du total
Industrie manufacturière	21.778	7,3	46.408	27,8
dont :				
Industries agricoles et alimentaires	3.770	1,3	6.579	3,9
Textiles, vêtements et chaussures	1.654	0,6	1.642	1,0
Bois, papier et imprimerie	3.796	1,3	3.248	1,9
Industries chimiques et pharmaceutiques	778	0,3	10.408	6,2
Métallurgie et travail des métaux	4.503	1,5	7.568	4,5
Fabrications métalliques	2.460	0,8	9.095	5,4
Branches non manufacturières	278.190	92,7	120.648	72,2
dont :				
Commerce	78.642	26,2	35.890	21,5
Transport et entreposage	10.894	3,6	15.522	9,3
Hébergement et restauration	18.573	6,2	2.935	1,8
Information et communication	14.198	4,7	11.742	7,0
Activités immobilières	29.364	9,8	4.561	2,7
Autres activités de services	64.148	21,4	23.637	14,1
Énergie, eau et déchets	1.128	0,4	8.588	5,1
Construction	38.351	12,8	12.219	7,3
Total	299.968	100,0	167.056	100,0

Source : BNB.

elles ne sont plus comparables au passé. C'est ainsi que le nouveau regroupement « information et communication » contient des activités qui n'étaient pas réunies auparavant, dont les télécommunications, l'édition et les activités informatiques.

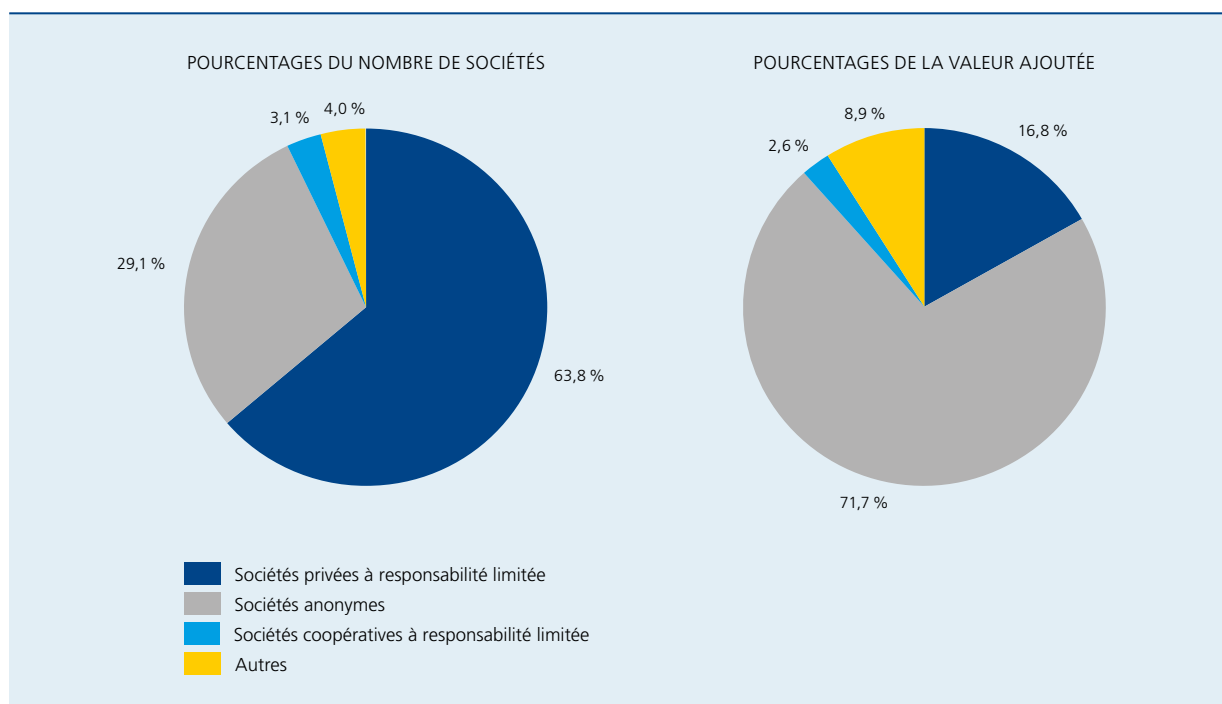
À des fins de présentation et d'interprétation, la structure utilisée ici diffère quelque peu de la structure officielle de la nomenclature. Le tableau 3 présente la ventilation des sociétés et de la valeur ajoutée sur cette base, pour l'exercice comptable 2008. Les divisions NACE-Bel correspondantes sont présentées à l'annexe 2. Les sociétés non manufacturières sont largement majoritaires, puisqu'elles représentent près de 93 p.c. des sociétés étudiées. Les branches qui contiennent le plus de sociétés sont le commerce (de détail et de gros), les « autres activités de services » (dont les services aux entreprises), la construction et les activités immobilières. En termes de valeur ajoutée, l'industrie manufacturière représente un part nettement plus importante du total national (27,8 p.c.) car les grandes entreprises y sont prépondérantes, en particulier dans la chimie, la pharmacie, la métallurgie et les fabrications métalliques.

L'annexe 3 détaille la répartition de la valeur ajoutée par branche d'activité et par taille. La valeur ajoutée des PME est largement générée dans les branches non

manufacturières, dont les services aux entreprises, le commerce de détail et la construction. Pour les grandes entreprises, la part manufacturière est nettement supérieure (32,5 p.c.) et provient notamment de sociétés appartenant à de grands groupes internationaux. Il est à souligner que, dans la plupart des cas, l'activité des entreprises à l'intérieur d'une même branche diffère en fonction de la taille. Ainsi, dans les activités de commerce, de nombreuses PME sont présentes dans le commerce de détail, alors que les grandes entreprises sont davantage orientées vers le commerce de gros et les centres de distribution. De même, dans le regroupement « information et communication », l'activité des PME se concentre dans la consultation informatique, alors que les grandes entreprises sont surtout présentes dans les télécommunications.

Enfin, le graphique 1 présente la ventilation des sociétés en fonction de la forme juridique. Il en ressort que l'essentiel de la population est composé des principales formes de sociétés commerciales à responsabilité limitée, soit les sociétés privées à responsabilité limitée (SPRL, 63,8 p.c. des sociétés étudiées), les sociétés anonymes (29,1 p.c.) et les sociétés coopératives (3,1 p.c.). Les formes juridiques résiduelles (4,0 p.c.) sont notamment les sociétés civiles, les sociétés en commandite simple ou par actions, les sociétés en nom collectif, les sociétés à finalité sociale et les sociétés de droit public. En termes de valeur ajoutée,

GRAPHIQUE 1 VENTILATION DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DE LA FORME JURIDIQUE



Source : BNB.

les rapports se renversent très nettement en faveur des sociétés anonymes, qui représentent 71,7 p.c. du total, contre 16,8 p.c. pour les SPRL, 2,6 p.c. pour les coopératives et 8,9 p.c. pour les autres formes juridiques.

2. Évolution des composantes du résultat d'exploitation

Dans cette partie, l'évolution des composantes du compte de résultats est mise en relation avec les évolutions conjoncturelles survenues en 2009. Pour plus de détails sur ces dernières, il est renvoyé au dernier rapport annuel de la Banque.

2.1 Contexte conjoncturel

La Belgique a été touchée de plein fouet par la récession économique mondiale en 2009. Sur l'ensemble de l'année, le PIB a en moyenne reflué de 2,8 p.c. en termes réels, ce qui constitue la contraction la plus sévère depuis la Seconde Guerre mondiale. Des années 1960 à nos jours, le PIB n'avait connu que trois autres épisodes de recul sur une base annuelle, de 1,5 p.c. en 1975, de 0,3 p.c. en 1981 et de 1 p.c. en 1993.

Comme dans la plupart des économies avancées, lorsque la crise financière s'est brutalement intensifiée à la fin de 2008, l'activité se situait déjà dans une phase de ralentissement conjoncturel, résultant notamment du renchérissement très prononcé des matières premières. Dans le prolongement des tensions extrêmement vives provoquées, en septembre 2008, par la faillite de la banque américaine *Lehman Brothers*, la récession s'est déployée très rapidement au quatrième trimestre de cette même année et au début de 2009, sous l'effet principalement de la paralysie d'une partie du commerce mondial et de la production industrielle. Le plongeon des cours boursiers, le resserrement des conditions d'octroi de crédits et, plus largement, le contexte économique très incertain prévalant à ce moment ont aussi fortement influencé le comportement des particuliers et des entreprises belges. Ainsi, outre les exportations, tant les dépenses des ménages (consommation et investissement en logements) que celles des entreprises (par le biais de leur formation brute de capital fixe et d'un mouvement de déstockage) ont lourdement pesé sur l'activité.

La récession a été un peu moins virulente en Belgique qu'ailleurs. L'absence de déséquilibres structurels majeurs – en matière de comptes extérieurs, d'endettement du secteur privé ou sur le marché immobilier – comme il en existe dans certains pays de la zone euro, a contribué à

cette relative résilience de l'économie belge. La construction n'a par exemple pas été confrontée aux retombées de l'éclatement d'une bulle immobilière, comme en Irlande ou en Espagne.

Comme dans la zone euro, la croissance de l'activité en Belgique est redevenue positive au troisième trimestre de 2009, tout en demeurant relativement faible depuis lors. De même qu'il avait constitué le principal élément déclencheur de la récession, l'environnement général a concouru à ce début de reprise économique, via le redressement de la demande extérieure et de la confiance, en parallèle avec l'apaisement des tensions financières. Les autorités publiques ont largement contribué à créer les conditions d'une telle évolution, en évitant un effacement du système financier et en prenant des mesures visant à amortir les conséquences les plus immédiatement néfastes de la crise.

Si la phase de récession a ainsi pris fin à la mi-2009, la virulence de la crise financière et le recul généralisé de l'activité ont lourdement frappé les ménages et les entreprises en 2009. À l'exception de la consommation et des investissements des administrations publiques, toutes les composantes de la demande finale ont pesé de manière

TABLEAU 4 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2007	2008	2009
Dépenses de consommation finale privée ⁽¹⁾	1,7	1,4	-0,2
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	2,1	2,5	0,4
Formation brute de capital fixe totale	6,3	2,4	-4,9
Entreprises	7,9	3,4	-7,5
Logements	3,4	-0,6	-3,0
Administrations publiques	4,2	5,5	10,3
Variations des stocks ⁽²⁾	0,1	0,0	-1,0
Exportations de biens et services	4,3	1,4	-11,4
Importations de biens et services	4,4	2,8	-10,9
<i>p.m. Exportations nettes de biens et services⁽²⁾</i>	<i>0,1</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,5</i>
PIB	2,8	0,8	-2,7

Source: ICN.

(1) Dépenses de consommation finale des ménages et des institutions sans but lucratif (ISBL).

(2) Contribution à la variation du PIB.

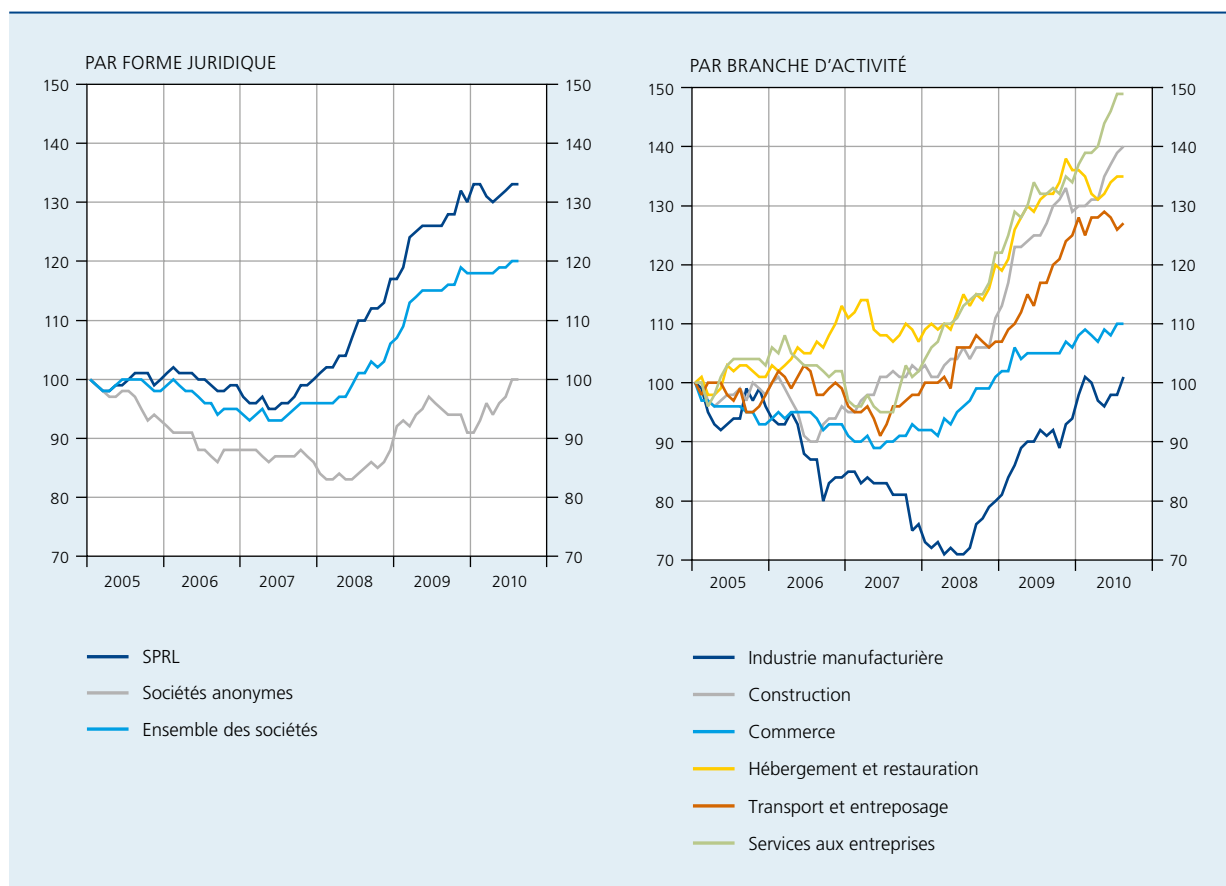
significative sur l'évolution du PIB, tandis que le recul concomitant des importations a conduit à une contribution neutre des exportations nettes (tableau 4). De manière générale, le recul prononcé de l'activité a eu des répercussions significatives et durables sur l'organisation de la production, sur la composition de la demande finale et sur la formation des revenus primaires. Les derniers développements conjoncturels sont analysés dans un autre article de la présente revue.

En ce qui concerne plus particulièrement les entreprises, celles-ci ont été confrontées à une diminution sans précédent de la demande à la fin de 2008 et au début de 2009, sous l'effet principalement de l'effondrement du commerce extérieur. Les perspectives sont ensuite restées incertaines sur ce plan, mais aussi en ce qui concerne les conditions de financement. Dans ce contexte, les sociétés ont procédé à des ajustements d'envergure. Un grand nombre d'entreprises industrielles ont ainsi suspendu une partie, voire la totalité, de leur production et ont drastiquement réduit leurs stocks. Même si ce mouvement

s'est sensiblement réduit au second semestre, plus d'un tiers du repli du PIB enregistré en 2009 s'explique par ce déstockage massif. En outre, les entreprises ont ajusté dans une large mesure le niveau des facteurs de production mis en œuvre. La formation brute de capital fixe s'est ainsi contractée de 7,5 p.c. en termes réels, une situation qui contraste nettement avec celle des cinq années précédentes, durant lesquelles les entreprises avaient accru leurs investissements de quelque 5 p.c. par an en moyenne.

Enfin, le contexte économique général s'est répercuté sur la vulnérabilité des sociétés belges, qui peut être évaluée en se référant au nombre de faillites déclarées par les tribunaux de Commerce auprès de la Banque-carrefour des entreprises. Au cours du deuxième semestre de 2007, lorsque la croissance de l'économie a entamé sa décélération, le nombre de faillites a amorcé une hausse qui s'est ensuite très nettement amplifiée: le nombre total de sociétés faillies a ainsi augmenté de 10 p.c. en 2008 et de 11 p.c. en 2009 (graphique 2). La hausse a d'abord touché les SPRL (+31 p.c. sur l'ensemble de 2008 et

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FAILLITES EN BELGIQUE
(moyenne mobile des douze mois précédents, indices janvier 2005 = 100)



Sources : SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie, calculs propres.

de 2009), bien que les sociétés anonymes n'aient pas été épargnées (+6 p.c.). L'ensemble des branches d'activité ont été concernées par le mouvement, en particulier les services aux entreprises, les activités logistiques, l'hébergement, la restauration et la construction. Dans l'industrie, la hausse a débuté quelques mois plus tard, mais a ensuite été particulièrement vigoureuse, lorsque les entreprises ont été pleinement confrontées à la diminution des échanges mondiaux.

2.2 Évolutions globales du résultat d'exploitation

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, s'est repliée de 4 p.c. en 2009 (tableau 5, prix courants), soit la première diminution depuis plus de quinze ans. Ce repli s'inscrit dans le prolongement de l'année 2008, au cours de laquelle la croissance de la valeur ajoutée avait déjà sensiblement ralenti par rapport aux cinq années précédentes.

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 reflète l'efficacité commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels.

Les frais de personnel constituent la majeure partie des charges d'exploitation: en 2009, ils représentaient plus de 59 p.c. de la valeur ajoutée. Alors qu'ils avaient

progressé au rythme annuel moyen de 4,1 p.c. durant les cinq années précédentes, ils se sont légèrement repliés en 2009 (-0,3 p.c.), pour la première fois depuis plus de dix ans. Cette évolution inhabituelle s'explique, pour l'essentiel, par la diminution du nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel. En 2009, les entreprises ont fait un usage massif et prolongé des systèmes permettant une certaine flexibilité dans l'utilisation de la main d'œuvre. Il s'agit principalement du chômage temporaire pour les ouvriers, mais aussi de mesures additionnelles adoptées dans le cadre du plan de relance (dont la possibilité de suspendre, sous conditions, l'exécution du contrat de travail pour les employés, ou l'encouragement à la réduction du temps de travail).

Après les frais de personnel, les charges d'exploitation les plus importantes sont formées par les amortissements et les réductions de valeur sur immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et frais d'établissement (rubrique 630 des comptes annuels). En 2009, après trois années de hausse soutenue, leur croissance a ralenti (+3,5 p.c.) à la suite du vif repli des investissements. Ce dernier tient essentiellement à l'effondrement sans précédent de la demande finale et à la sous-utilisation des capacités de production. Selon les résultats de l'enquête trimestrielle réalisée auprès de l'industrie manufacturière, le degré d'utilisation des capacités de production est revenu de 82,4 p.c. au troisième trimestre de 2008 à un minimum historique de 70,1 p.c. au premier trimestre de 2009. Il s'est ensuite légèrement redressé, pour atteindre 74,3 p.c. au dernier trimestre. Cette situation a incité les entreprises à renoncer ou à reporter les investissements qu'elles avaient prévus.

TABLEAU 5 ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION
(prix courants)

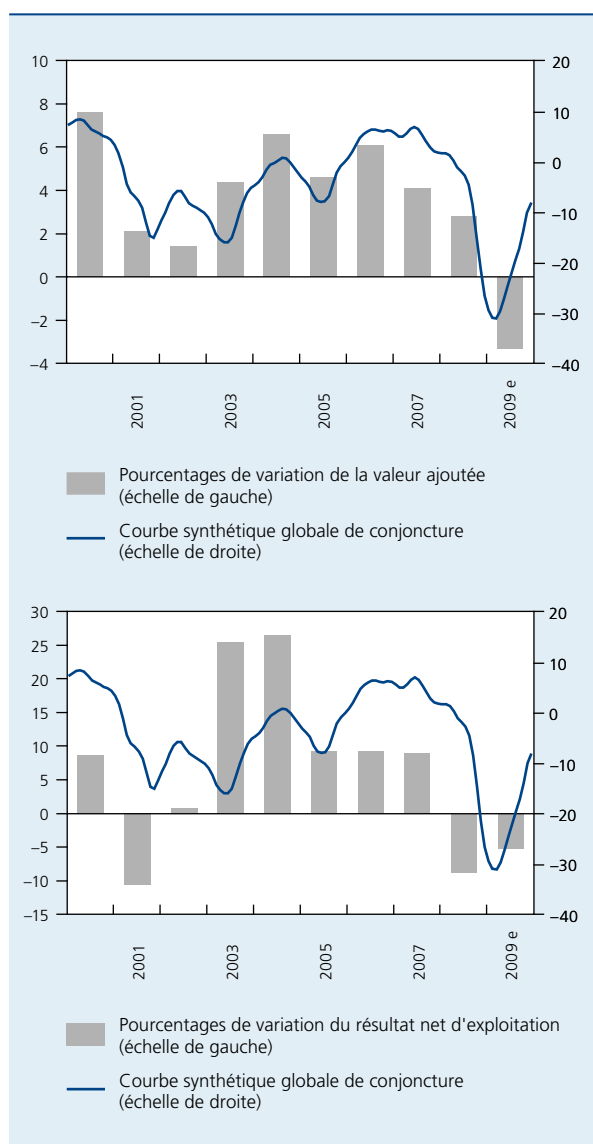
	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2005	2006	2007	2008	2009 e		
Valeur ajoutée	4,6	6,1	5,1	2,8	-4,0	160.448	100,0
Frais de personnel	3,0	4,3	5,2	5,3	-0,3	94.842	59,1
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ ... (-)	3,7	5,3	6,2	6,6	3,5	29.462	18,4
Autres charges d'exploitation	6,5	12,8	-9,8	11,3	-5,0	10.406	6,5
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>4,0</i>	<i>6,0</i>	<i>0,1</i>	<i>134.710</i>	<i>84,0</i>
Résultat net d'exploitation	9,2	9,3	8,9	-8,8	-20,8	25.738	16,0

Source : BNB.

(1) Sur immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et frais d'établissement (rubrique 630).

Essentiellement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation a dès lors stagné en 2009 (+0,1 p.c.). Pour la deuxième année consécutive, la croissance des charges d'exploitation a de ce fait nettement excédé celle de la valeur ajoutée, ce qui a résulté en une nouvelle et vigoureuse contraction du résultat net d'exploitation (-20,8 p.c.). En l'espace de deux ans, celui-ci s'est amenuisé de près de 30 p.c., soit une variation inédite depuis que les sociétés déposent leurs comptes annuels à la Centrale des bilans. La conjoncture économique a donc lourdement pesé sur les performances commerciales des sociétés. Il ne faut toutefois pas perdre de vue que le résultat d'exploitation avait plus que doublé entre 2002 et 2007.

GRAPHIQUE 3 VALEUR AJOUTÉE, RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR DE CONJONCTURE



Source : BNB.

Les évolutions globales de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation peuvent être mises en parallèle avec l'indicateur de conjoncture de la Banque, qui mesure la confiance des chefs d'entreprise (graphique 3). Cet indicateur s'est sensiblement replié à partir de septembre 2008, pour atteindre en mars 2009 le niveau le plus bas jamais observé. Les données d'enquête signalent ensuite un redressement marqué à partir de l'été 2009, qui s'explique en grande partie par des anticipations plus favorables des chefs d'entreprise quant à l'évolution de l'activité. Les progrès ont été moins nets en ce qui concerne l'appréciation de l'activité exercée. Ces mouvements trouvent un écho dans l'évolution de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation des sociétés non financières, dont les variations en 2008 et en 2009 comptent parmi les moins flatteuses des vingt-cinq dernières années.

Sur l'ensemble des dix dernières années, les PME ont enregistré une croissance plus rapide de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation (graphique 4). Dans la mesure où elles sont nettement plus orientées vers les activités de services que les grandes entreprises, elles sont moins affectées par le mouvement de désindustrialisation auquel les économies développées sont soumises depuis plusieurs décennies. Cette tendance de long terme s'est confirmée en 2008 et en 2009, les branches manufacturières étant particulièrement affectées par la dégradation de l'environnement international (cf. paragraphe 2.3). En ce qui concerne le résultat d'exploitation par exemple, la perte a été nettement plus contenue pour les PME (-13 p.c.) que pour les grandes entreprises (-33 p.c.) sur l'ensemble des deux dernières années.

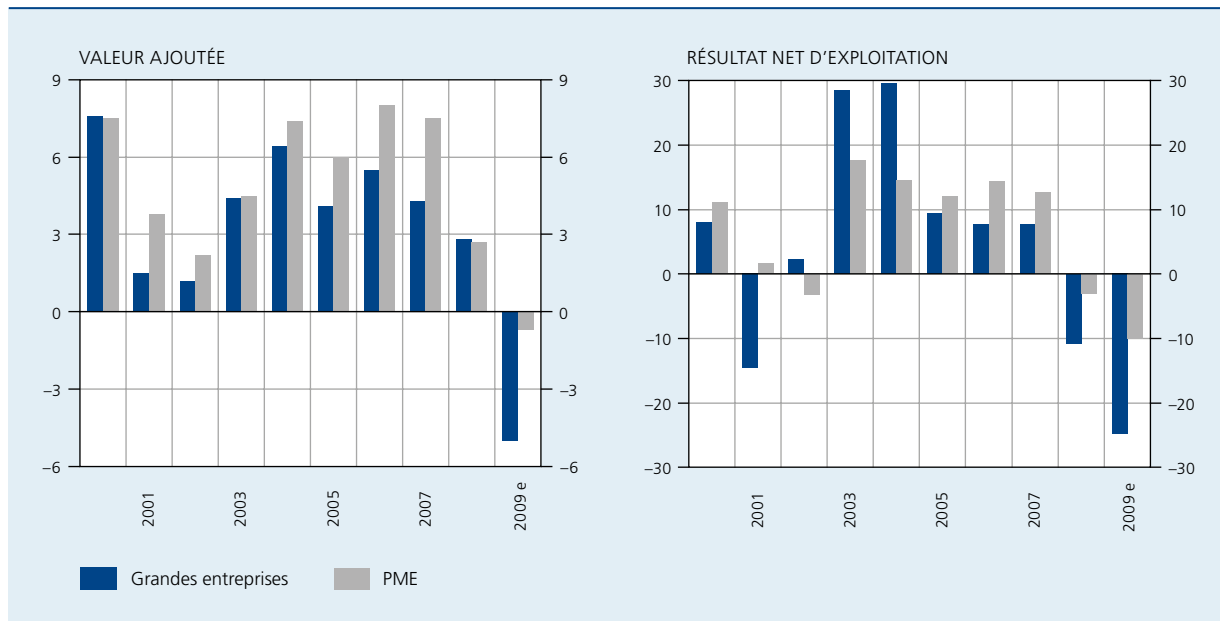
2.3 Résultats par branche d'activité

En raison de processus de production de plus en plus internationaux et de l'importance des débouchés sur les marchés étrangers, c'est dans les branches manufacturières que l'écroulement du commerce mondial s'est marqué le plus durement. Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation de ces branches en 2009 figurent parmi les plus négatives jamais enregistrées (tableau 6). Ainsi, après deux années de baisse, la valeur ajoutée à prix courants a encore diminué de 6,8 p.c. Parallèlement, les charges d'exploitation ont également décro, mais dans une proportion moindre, de sorte que le résultat d'exploitation a poursuivi la chute entamée en 2008, perdant 21 p.c. supplémentaires en 2009. Sur l'ensemble des deux dernières années, le résultat d'exploitation des sociétés manufacturières a reculé de plus de 40 p.c.

L'évolution des différentes branches industrielles est en grande partie fonction de leur degré d'ouverture

GRAPHIQUE 4 VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION EN FONCTION DE LA TAILLE

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



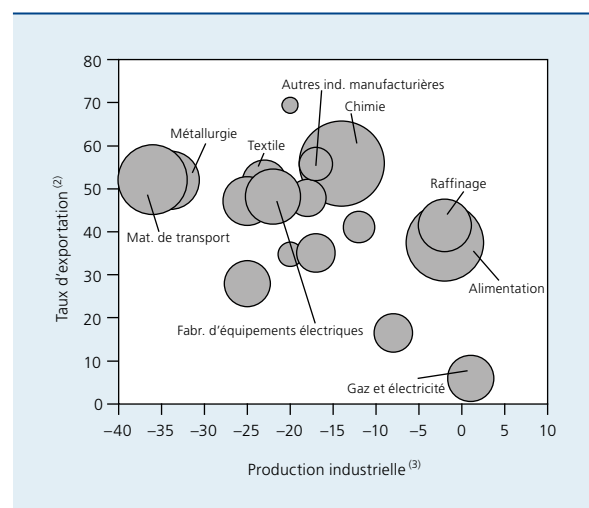
Source : BNB.

internationale. Le graphique 5 montre la relation qui existe entre l'évolution de la production industrielle et le degré d'ouverture à l'exportation calculé sur la base des tableaux input-output. Au cours du premier semestre de 2009, le recul de production le plus prononcé a été enregistré par les industries les plus orientées vers l'exportation, en particulier la métallurgie, les fabrications métalliques (matériel de transport, équipements électriques, etc.) et le textile. Inversement, les branches dont le taux d'exportation est plus faible, telles que l'énergie, l'édition ou l'industrie alimentaire, ont été moins sensibles à la dégradation conjoncturelle. Ces tendances se reflètent dans la valeur ajoutée et le résultat d'exploitation des différentes branches manufacturières, tels qu'ils ressortent du compte de résultats (tableau 6). C'est en effet dans la métallurgie, les fabrications métalliques et le textile que ces deux agrégats ont le plus fortement reculé au cours des deux dernières années. Au contraire, si l'agro-alimentaire, la chimie et la pharmacie ont été affectés par l'impact immédiat de la crise en 2008, leurs performances se sont nettement redressées en 2009.

Dans les branches non manufacturières également, la valeur ajoutée s'est nettement contractée en 2009 (-3,0 p.c.), dans le prolongement du fléchissement enregistré en 2008. Dans le même temps, les frais de personnel et les amortissements ont poursuivi leur augmentation, ce qui s'est concrétisé par la contraction la plus abrupte du résultat d'exploitation depuis plus de 15 ans

(-20,6 p.c.). La conjoncture a surtout affecté les services marchands, ceux-ci accusant pour la plupart une baisse de la valeur ajoutée, et dans certains cas un effondrement du

GRAPHIQUE 5 DEGRÉ D'OUVERTURE À L'EXPORTATION ET ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE ⁽¹⁾



Source : BNB, rapport annuel.

- (1) La surface des cercles est proportionnelle à la part de la production de la sous-branche dans le total de celle de l'industrie, calculée sur la base des tableaux input-output de 2000.
- (2) Le taux d'exportation est mesuré par le rapport entre les exportations et le total des ressources disponibles. Il est calculé sur la base des tableaux input-output de 2000.
- (3) Pourcentages de variation à un an d'écart de la production industrielle au premier semestre de 2009.

TABLEAU 6 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.</i> Importance, en p.c., des branches dans la valeur ajoutée totale en 2009 e
	2008	2009 e	2008	2009 e	
Industrie manufacturière	-3,1	-6,4	-27,3	-21,2	27,1
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	5,2	7,5	-1,0	41,0	4,4
Textiles, vêtements et chaussures	-13,1	-9,9	-69,9	16,6	0,9
Bois, papier et imprimerie	-6,4	-5,7	-28,5	-28,4	1,9
Industries chimiques et pharmaceutiques	-2,5	1,5	-34,6	16,0	6,6
Métallurgie et travail des métaux	-8,1	-16,6	-43,1	-77,5	3,9
Fabrications métalliques	-3,2	-11,3	-20,7	-39,4	5,0
Branches non manufacturières	5,2	-3,0	-1,1	-20,6	72,9
dont:					
Commerce	0,3	-6,1	-14,3	-34,4	21,0
Transport et entreposage	9,1	-7,7	16,7	-81,7	8,9
Hébergement et restauration	3,1	-1,7	-8,8	-42,4	1,8
Information et communication	3,0	0,0	4,6	-13,6	7,3
Activités immobilières	13,5	-3,2	19,4	-12,4	2,8
Autres activités de services	9,0	-2,3	4,9	-10,1	14,4
Énergie, eau et déchets	7,8	4,8	12,7	17,4	5,6
Construction	6,2	-0,3	1,9	-6,3	7,6
Total	2,8	-4,0	-8,8	-20,8	100,0

Source : BNB.

résultat d'exploitation. Les activités logistiques et de transport, de même que le commerce de gros, ont directement subi le contrecoup de la contraction de l'activité dans l'industrie, en Belgique et plus largement en Europe, dont elles sont un input important. D'autre part, les prestations de services aux entreprises – par exemple les sociétés de conseil informatique – ont eu à faire face aux mesures de réduction de coût décidées par leurs clients, dans un contexte de grande incertitude quant aux perspectives économiques. Enfin, la baisse de la consommation des ménages a pesé, entre autres, sur le commerce de détail, l'hébergement et la restauration.

D'autres secteurs ont mieux résisté – en particulier la construction. Dans cette branche, la valeur ajoutée est restée quasiment stable en 2009, tandis que le résultat d'exploitation s'est faiblement replié (-6,3 p.c.) en comparaison des autres branches d'activité. S'il a été confronté

à la contraction des investissements en logements, le secteur a bénéficié du plan de relance économique lancé par les pouvoirs publics, comprenant l'augmentation des dépenses publiques d'infrastructure ainsi que des mesures fiscales en faveur des constructions neuves, de la rénovation et des économies d'énergie. De plus, contrairement à d'autres pays européens, la Belgique n'a pas été confrontée à l'éclatement d'une bulle immobilière.

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 empruntés. Les ratios financiers sont présentés sous la forme de globalisations et de médianes. 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 50 p.c. ont un ratio inférieur.

Répondant à des préoccupations différentes, les deux mesures sont complémentaires. En tenant compte du poids réel de chaque entreprise 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 chaque entreprise, indépendamment de son importance. En tant que mesure micro-économique, la médiane est préférable à la moyenne simple, car elle n'est presque pas affectée par les valeurs extrêmes de certaines sociétés.

Depuis l'année passée, afin d'appréhender les différentes couches de la population, l'angle d'analyse est élargi à l'ensemble de la distribution: les tableaux de l'annexe 4 présentent, outre les médianes, les premiers et troisième quartiles ainsi que les dixième et nonantième percentiles. L'écart interquartile est également renseigné, à titre de mesure de dispersion de la distribution.

3.1 Rentabilité

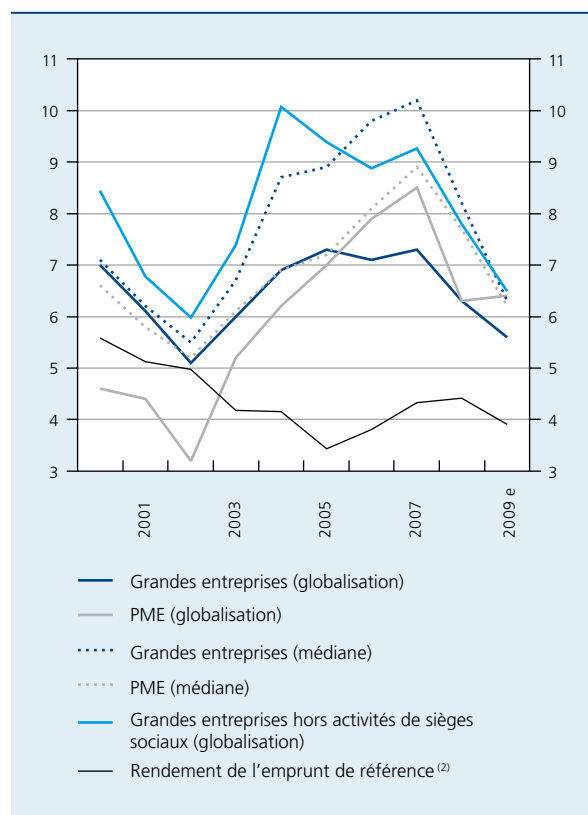
La rentabilité est la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut être évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous le terme de *return on equity* (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio indique le rendement dont bénéficient les actionnaires, après déduction de tous les frais et impôts. Sur une période suffisamment longue, la rentabilité des capitaux propres doit être supérieure au rendement d'un placement sans risque, afin de ménager une prime de risque aux actionnaires. En raison de la volatilité du résultat exceptionnel, le résultat net est considéré ici hors éléments exceptionnels, afin d'obtenir une image plus représentative des performances récurrentes des entreprises.

En 2009, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 5,6 p.c. pour les grandes entreprises et à 6,4 p.c. pour les PME (graphique 6). Alors que le ratio des grandes entreprises s'est érodé pour la deuxième année consécutive, celui des PME s'est stabilisé, après avoir il est vrai perdu plus de 2 points en 2008. Pour la quatrième année consécutive, les PME ont présenté une rentabilité globalisée supérieure à celle des grandes entreprises, mais le ratio de ces dernières est bridé par le

poids des capitaux propres dans la branche « activités de sièges sociaux » (sous-classe 70.100 du NACE-Bel 2008). Alors qu'elle concentre plus d'un tiers des capitaux propres de la population étudiée, cette branche ne représente guère plus de 1 p.c. de la valeur ajoutée totale. Si l'on exclut les quelques centaines de sociétés qui la composent, le ratio des grandes entreprises s'établit sur le long terme à un niveau supérieur à celui des PME.

L'évolution des ratios médians indique pour sa part que la dégradation conjoncturelle a affecté la population dans son ensemble. En l'espace de deux ans, la rentabilité médiane s'est érodée de 3,9 points dans les grandes entreprises, et de 2,7 points dans les PME. Si, dans l'ensemble, 2009 a donc correspondu à une nouvelle et sensible contraction des performances financières, les ratios de rentabilité sont restés supérieurs aux niveaux atteints lors du précédent point bas, c'est-à-dire en 2002. Cet élément témoigne de la capacité de résistance des sociétés malgré le caractère exceptionnel de l'effondrement conjoncturel auquel elles ont été confrontées.

GRAPHIQUE 6 RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES⁽¹⁾ ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE (pourcentages)



Source: BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

(2) Taux brut de l'emprunt de référence (obligations linéaires emprunts d'Etat à 10 ans).

Combinée à la persistance de l'incertitude conjoncturelle, la chute de la rentabilité a par ailleurs incité les sociétés à devenir plus conservatrices dans leur politique d'allocation des bénéfices. Le nombre de grandes entreprises distribuant des bénéfices, de même que les sommes ainsi distribuées, se sont ainsi contractés en 2008 et en 2009, en rupture avec la tendance haussière de la dernière décennie. Un retournement a également été observé pour les PME, mais à partir de 2009 et dans une mesure moins prononcée.

L'écart entre le rendement des emprunts d'État et la rentabilité des entreprises constitue un point de repère intéressant pour évaluer la prime de risque revenant aux actionnaires. Alors que cet écart s'était peu à peu creusé entre 2003 et 2007, il s'est très nettement amenuisé depuis, principalement sous l'effet de la chute des performances des entreprises, le taux de référence des OLO évoluant peu en moyenne annuelle. Sur l'ensemble de 2008 et de 2009, les placements en actions ont donc perdu de leur attractivité par rapport aux placements

considérés comme non risqués. Cette comparaison doit naturellement être considérée 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, la grande majorité des sociétés étudiées ne font pas l'objet d'une cotation en bourse.

L'annexe 4 élargit l'angle d'analyse en présentant la distribution détaillée du ratio de rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges de dettes. Ce ratio est préférable pour l'étude de l'ensemble de la distribution car il est disponible pour toutes les entreprises, contrairement à la rentabilité des capitaux propres dont le calcul nécessite des capitaux propres positifs. Il a pour caractéristique d'être indépendant de la structure de financement des entreprises, et est de ce fait aussi appelé « rentabilité économique ». L'examen du tableau montre que, au cours des deux dernières années, la dégradation de la rentabilité a affecté tant les couches les plus rentables que les couches les moins rentables de la population.

TABEAU 7 POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS EN PERTE⁽¹⁾, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(pourcentages)

	2005	2006	2007	2008	2009 e
Industrie manufacturière	31,6	30,8	28,7	33,0	38,3
dont :					
Industries agricoles et alimentaires	33,5	35,9	33,6	40,0	36,1
Textiles vêtements et chaussures	39,0	37,3	36,4	43,4	47,5
Bois, papier et imprimerie	34,8	33,0	31,2	36,3	44,7
Industries chimiques et pharmaceutiques	31,2	32,1	29,1	34,2	35,2
Métallurgie et travail des métaux	26,5	24,1	20,6	25,0	34,4
Fabrications métalliques	28,8	27,3	27,0	28,6	37,3
Branches non manufacturières	35,7	34,7	33,6	35,8	38,4
dont :					
Commerce	35,9	35,1	33,6	36,4	38,8
Transport et entreposage	34,4	31,2	29,7	35,2	42,3
Hébergement et restauration	48,9	49,2	48,3	51,0	52,9
Information et communication	35,5	33,8	31,8	31,8	36,9
Activités immobilières	42,1	41,8	41,2	43,9	43,3
Autres activités de services	31,9	30,3	29,5	30,6	34,2
Énergie, eau et déchets	28,5	27,7	26,1	30,4	34,0
Construction	29,3	27,9	27,0	29,5	32,9
Total	35,4	34,4	33,2	35,6	38,4

Source : BNB.

(1) Rubrique 9904 (Bénéfice ou perte de l'exercice) négative.

Enfin, le pourcentage de sociétés accusant des pertes permet d'évaluer la capacité des sociétés à générer des revenus dans le cadre de leurs activités. Alors qu'il s'était sensiblement réduit entre 2002 et 2007, ce pourcentage a nettement rebondi sur l'ensemble des deux dernières années étudiées, passant de 33,2 p.c. en 2007 à 38,4 p.c. en 2009 (tableau 7). L'ensemble des branches d'activité ont été concernées par ce retournement de tendance. En 2009, l'hébergement, la restauration, le textile, le bois, le transport et l'immobilier sont les branches qui comptaient le plus de sociétés en perte, alors que l'énergie, la construction, les services aux entreprises et la métallurgie sont celles qui en comptaient le moins.

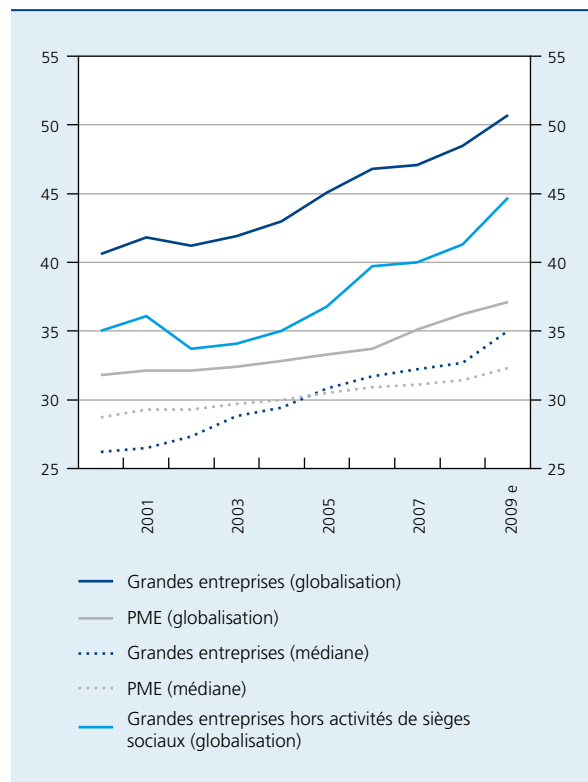
3.2 Solvabilité

La solvabilité traduit la capacité des entreprises à honorer leurs engagements, à court et à long termes. Dans le cadre du présent 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 les résultats ; ensuite, de nouvelles dettes peuvent, si nécessaire, être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier encouru par l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps. La quatrième partie du présent article étudie la relation qui existe entre indépendance financière et risque de défaillance.

En 2009, l'indépendance financière globalisée a atteint 50,7 p.c. pour les grandes entreprises et 37,1 p.c. pour les PME (graphique 7). La tendance haussière des dernières années s'est ainsi poursuivie : en l'espace de dix ans, le ratio des grandes entreprises a gagné 10,1 points, et celui des PME, 5,3 points. Depuis l'exercice 2005, cette tendance de long terme a trouvé un prolongement dans l'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque (intérêts notionnels). Cette mesure s'est notamment concrétisée par des entrées massives de capitaux étrangers en Belgique, sous la forme de prises de participations dans des sociétés belges. Les contreparties étrangères sont essentiellement des entreprises liées ou possédant un lien de participation avec la société cible. Si l'on exclut la branche « activités de sièges sociaux » (NACE-Bel 70.100),

GRAPHIQUE 7 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

dans laquelle les apports ont été particulièrement significatifs, le ratio des grandes entreprises perd d'ailleurs plus de 6 points. Les variations annuelles restent toutefois semblables.

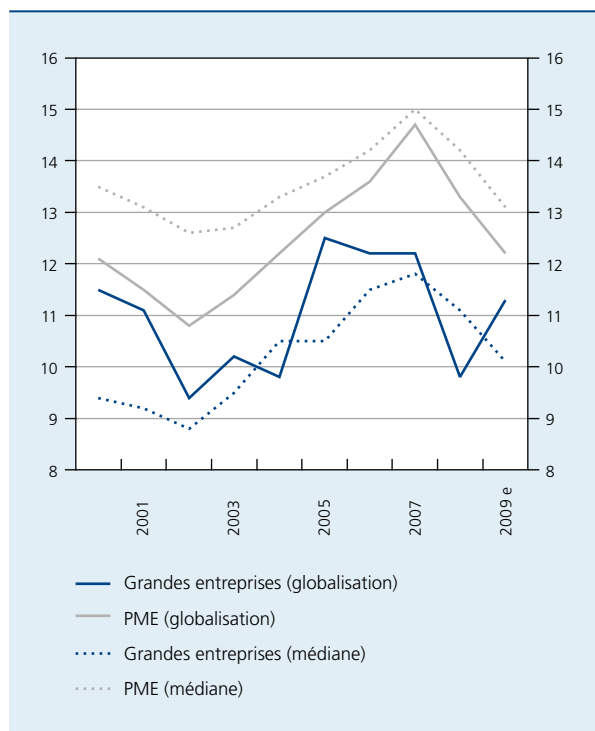
L'amélioration tendancielle de la solvabilité a traversé l'ensemble de la population, comme en attestent les ratios médians. En dix ans, ceux-ci ont en effet gagné 8,8 points pour les grandes entreprises et 3,6 points pour les PME. Si le graphique 7 renvoie une image en constante amélioration de la solvabilité, l'examen de l'ensemble de la distribution, présentée à l'annexe 4, indique que la progression a surtout bénéficié aux couches les plus solvables de la population. En conséquence, les écarts interquartiles se sont progressivement creusés au cours de la dernière décennie (de 41,5 p.c. à 49,1 p.c. pour les grandes entreprises, de 48,0 p.c. à 55,3 p.c. pour les PME). Dans le cas des PME, le recul du premier quartile et du dixième percentile montre de plus qu'une fraction importante de la population a évolué à contre-courant de la tendance majoritaire. Il est également à souligner que le pourcentage de sociétés dont les capitaux propres sont négatifs s'est accru au cours des dix dernières années, passant de 14,7 p.c. en 2008 à 16,8 p.c. en 2009.

Le degré d'indépendance financière et sa réciproque, le degré d'endettement, donnent une image de l'équilibre général des masses bilanciées. 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.

Le degré de couverture des fonds de tiers par le *cash-flow*, c'est-à-dire la part des dettes que les entreprises pourraient rembourser en affectant à cette fin la totalité du *cash-flow* de l'exercice, reflète le potentiel de remboursement⁽¹⁾. L'inverse de ce ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement de la totalité des dettes, à *cash-flow* constant. L'information fournie par ce ratio complète celle tirée du ratio d'indépendance financière, un niveau d'endettement élevé pouvant être relativisé par une capacité de remboursement élevée, et inversement.

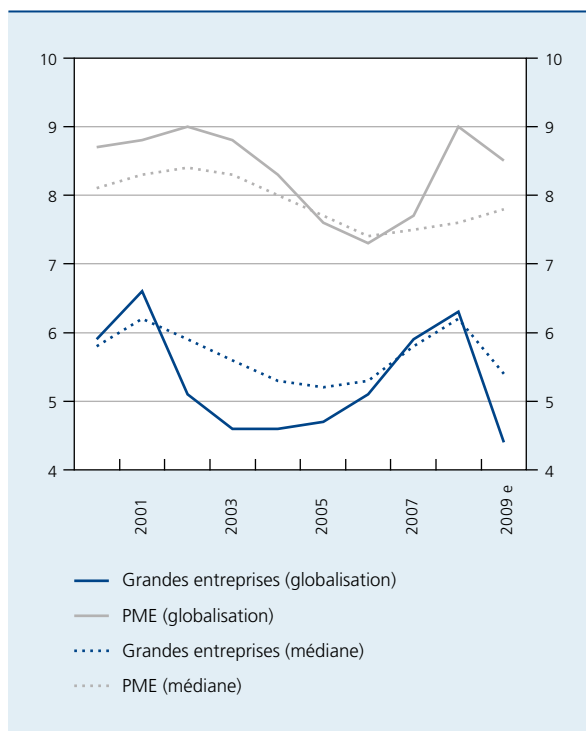
En 2009, la couverture des fonds de tiers a, dans l'ensemble, poursuivi la correction initiée en 2008 (graphique 8). Seul le ratio globalisé des grandes entreprises s'est redressé pour s'établir à 11,3 p.c., en raison principalement d'une importante plus-value sur réalisation d'actifs immobilisés

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.

dans l'industrie agro-alimentaire. Le ratio globalisé des PME s'est quant à lui à nouveau érodé, sous l'effet conjoint de la contraction du *cash-flow* et de l'augmentation des dettes. Pour les deux catégories d'entreprises, les ratios médians ont également été orientés à la baisse, de même que l'ensemble de la distribution (cf. annexe 4). Cette érosion de l'aptitude des entreprises à rembourser leurs dettes nuance les gains engrangés dans le même temps en matière d'indépendance financière.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources de financement externes. En 2009, après plusieurs années d'augmentation, le ratio s'est globalement contracté, en particulier dans les grandes entreprises. Ce mouvement traduit la baisse des taux appliqués aux nouveaux crédits bancaires, qui a commencé en novembre 2008 et s'est poursuivie sur l'ensemble de 2009, à la suite de l'assouplissement rapide de la politique

(1) Le terme anglais *cash-flow* est 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 financer de nouveaux investissements, rembourser ses dettes ou distribuer des bénéfices.

monétaire dans la zone euro. Il est à souligner que dans le même temps toutefois, les entreprises ont fait état d'un durcissement des autres critères d'octroi de crédits par les institutions financières. Dans un contexte conjoncturel détérioré et plus risqué pour les prêteurs, et étant donné la réorganisation du secteur financier, les banques ont ainsi souvent exigé plus de garanties, de même qu'elles ont limité la taille de leurs crédits et facturé plus de frais.

4. Ratios financiers et risque de défaillance

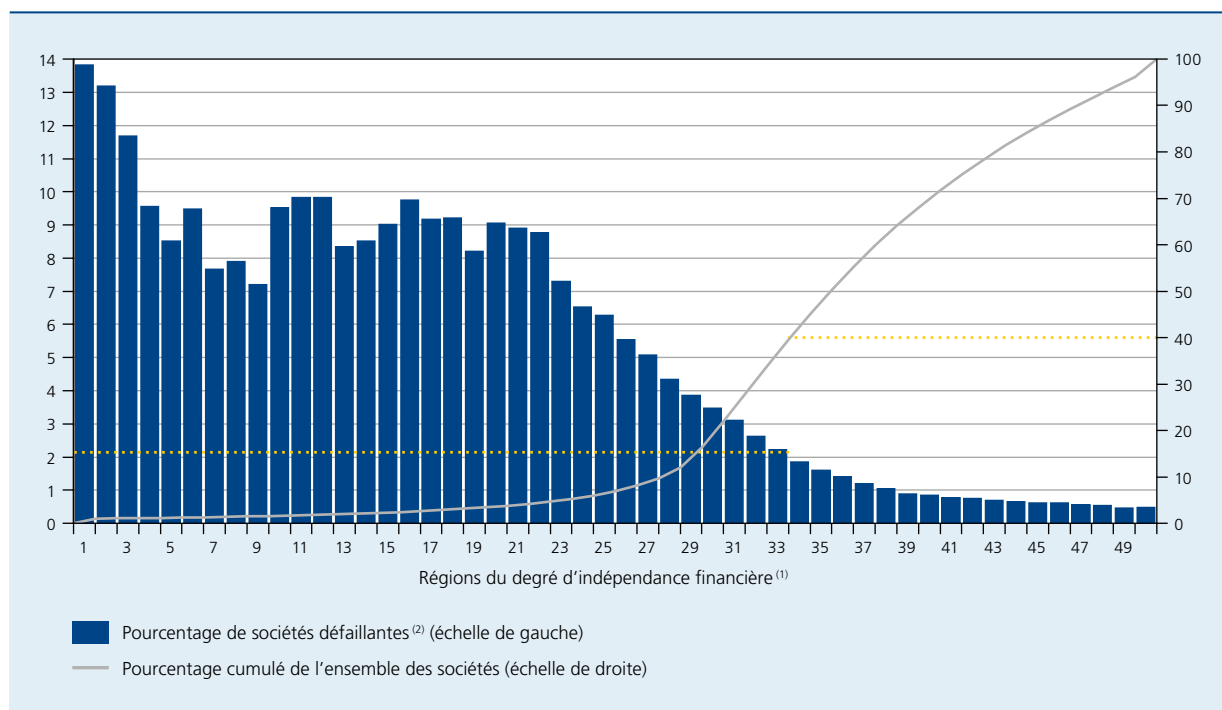
La Banque développe actuellement un indicateur de santé financière pour les sociétés déposant leurs comptes annuels à la Centrale des bilans. Cet indicateur est destiné à être intégré dans les dossiers d'entreprise établis à l'intention des sociétés. Il est conçu comme une combinaison pondérée de variables, qui est obtenue au moyen d'une régression logistique discriminant entre les sociétés défailtantes d'une part, les sociétés non défailtantes d'autre part. Ce paragraphe présente quelques résultats obtenus dans ce cadre, en particulier la relation qui existe entre risque de défaillance et distribution des ratios financiers.

La définition de la défaillance est basée sur un critère juridique: une société est considérée comme défailtante si elle se trouve en situation de faillite ou de concordat judiciaire. S'il n'existe pas de définition concrète de ce qu'est une entreprise en difficulté, les notions de faillite et de concordat judiciaire peuvent être considérées comme de bonnes approximations, eu égard à leurs fondements juridiques. La faillite suppose en effet une situation de cessation de paiement et d'ébranlement du crédit⁽¹⁾. Quant au concordat judiciaire, remplacé par de nouvelles procédures en 2009, il visait les entreprises se trouvant dans l'impossibilité temporaire de payer leurs dettes⁽²⁾. À ce titre, et étant donné les exercices comptables étudiés (1995 à 2008), les procédures de concordat enregistrées dans le passé sont considérées comme des événements de défaillance à part entière. Les faillites représentent la très large majorité de ces événements (plus de 95 p.c.).

- (1) Loi du 8 août 1997 sur les faillites, modifiée par la loi du 4 septembre 2002. Article 2: Tout commerçant qui a cessé ses paiements de manière persistante et dont le crédit se trouve ébranlé est en situation de faillite.
- (2) Loi du 17 juillet 1997 sur le concordat judiciaire. Article 9 §1^{er}: Le concordat judiciaire peut être accordé au débiteur s'il ne peut temporairement acquitter ses dettes ou si la continuité de son entreprise est menacée par des difficultés pouvant conduire, à plus ou moins bref délai, à une cessation de paiement.

GRAPHIQUE 10 TAUX DE DÉFAILLANCE ET FRÉQUENCE CUMULÉE DE L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS, PAR RÉGION D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

(exercice comptable 2006, 213.468 sociétés)

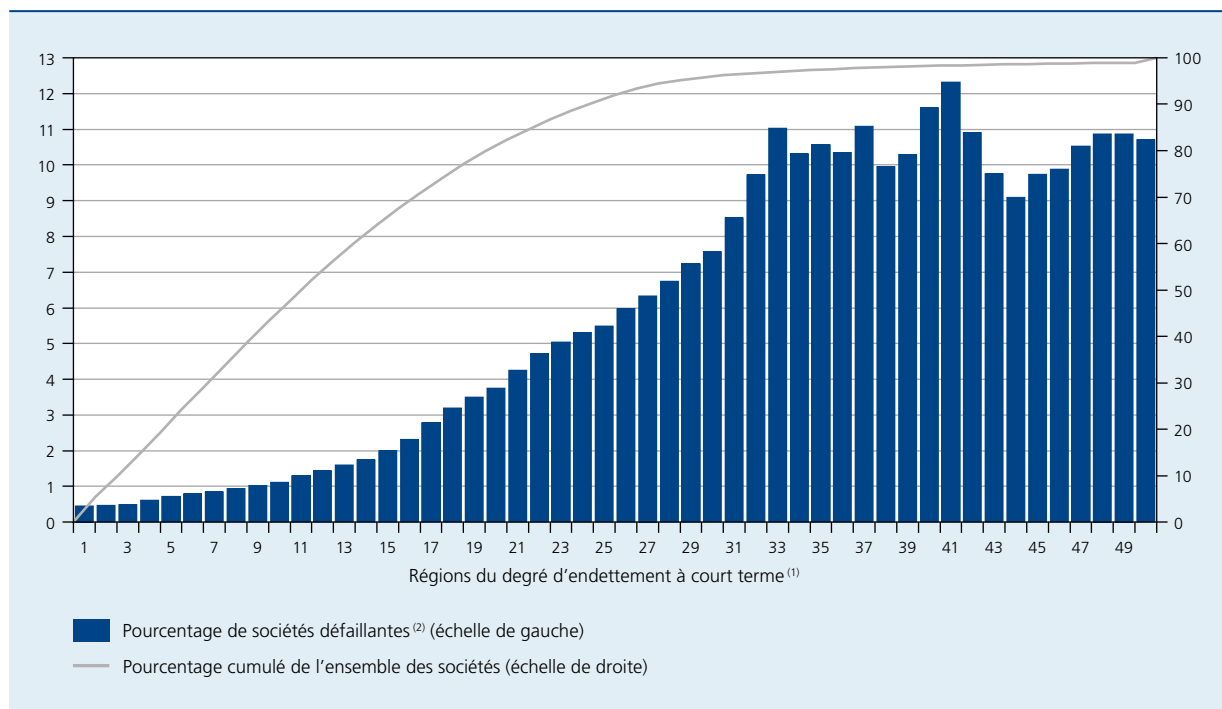


Source: BNB.

(1) Les régions correspondent à des intervalles de 4,5 p.c. du degré d'indépendance financière, entre le percentile 1 et le percentile 99: région 1 = $-\infty$; $-120,5$]; région 2 = $[-120,5$; -116]; région 3 = $[-116$; $-111,5$]; ...; région 49 = $[90,2$; $94,7$]; région 50 = $[94,7$; $+\infty$.

(2) Moyenne centrée sur trois régions.

GRAPHIQUE 11 TAUX DE DÉFAILLANCE ET FRÉQUENCE CUMULÉE DE L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS, PAR RÉGION D'ENDETTEMENT A COURT TERME
(exercice comptable 2006, 213.468 sociétés)



Source : BNB.

(1) Les régions correspondent à des intervalles de 3,6 p.c. du degré d'endettement à court terme, entre le percentile 1 et le percentile 99 : région 1 = [0; 4,0]; région 2 = [4,0; 7,6]; région 3 = [7,6; 11,2]; ...; région 49 = [173,1; 176,7]; région 50 = [176,7; +∞.

(2) Moyenne centrée sur trois régions.

La loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises met d'avantage l'accent sur la prévention et instaure de nouvelles procédures remplaçant le concordat judiciaire⁽¹⁾. Au moment où les analyses ont été menées, la Banque carrefour des entreprises n'identifiait pas encore les entreprises entrant dans ces procédures, de sorte que les implications de la loi n'ont pas pu être évaluées. Ceci ne porte toutefois pas préjudice aux résultats, dans la mesure où l'objectif du travail est d'objectiver la notion de santé financière.

Dans les paragraphes qui suivent, une société est considérée comme défaillante si elle fait l'objet d'une procédure de faillite ou de concordat judiciaire dans les 1.095 jours (soit 3 fois 365 jours) qui suivent la date de clôture de ses comptes annuels. Les autres sociétés sont considérées comme non défaillantes. La date de défaillance prise en compte est la date de changement de situation juridique (vers une situation de faillite ou de concordat) à la Banque carrefour des entreprises.

Sur cette base, il est possible d'examiner la relation qui existe entre situation financière et risque de défaillance. La population étudiée est relative à l'exercice comptable 2006 et compte 213.468 sociétés, soit un ensemble suffisamment large pour tirer des conclusions significatives.

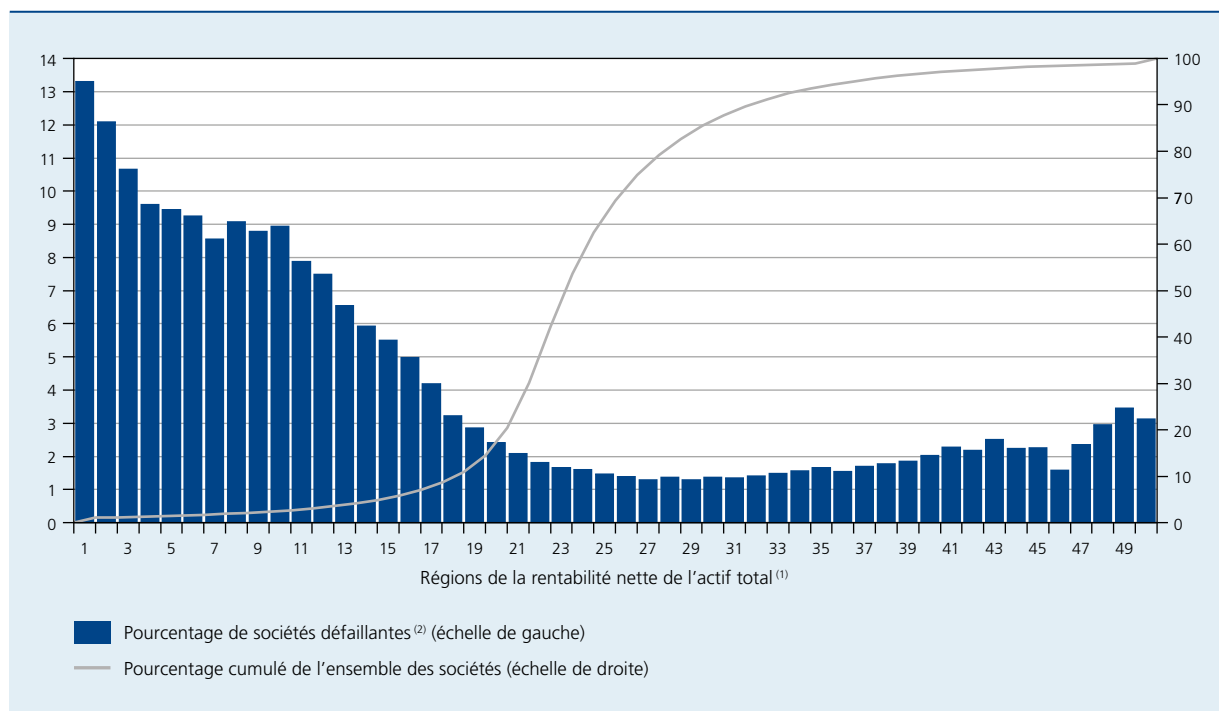
Les distributions présentées ci-dessous recourent à un découpage en régions des ratios financiers. Ces régions correspondent à des intervalles égaux des ratios et, afin de neutraliser l'influence des valeurs extrêmes sur l'étendue de la distribution, le découpage ne tient pas compte des valeurs inférieures au percentile 1 ou supérieures au percentile 99.

Ainsi, dans le graphique 10, la première région correspond aux valeurs du degré d'indépendance financière inférieures à -120,5. Les régions suivantes correspondent à des intervalles de 4,5 du ratio :

- la région 2 correspond aux valeurs supérieures ou égales à -120,5 et inférieures à -116;
- la région 3 correspond aux valeurs supérieures ou égales à -116 et inférieures à -111,5;
- ...
- la région 49 correspond aux valeurs supérieures ou égales à 90,2 et inférieures à 94,7;
- la région 50 correspond aux valeurs supérieures ou égales à 94,7.

(1) La loi comporte deux grands axes. Le premier axe concerne l'accord à l'amiable confidentiel que les entreprises en difficulté peuvent conclure avec un ou plusieurs créanciers. Le deuxième axe concerne la réorganisation judiciaire, qui se divise en trois procédures : l'accord amiable devant le tribunal, la réorganisation judiciaire par accord collectif, et le transfert de l'entreprise sous autorité de justice.

GRAPHIQUE 12 TAUX DE DÉFAILLANCE ET FRÉQUENCE CUMULÉE DE L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS, PAR RÉGION DE RENTABILITÉ
(exercice comptable 2006, 213.468 sociétés)



Source : BNB.

(1) Les régions correspondent à des intervalles de 2,15 p.c. de la rentabilité, entre le percentile 1 et le percentile 99 : région 1 = $-\infty$; $-40,8$; région 2 = $[-40,8$; $-38,6$]; région 3 = $[-38,6$; $-36,5$]; ... ; région 49 = $[60,3$; $62,4$]; région 50 = $[62,4$; $+\infty$.

(2) Moyenne centrée sur trois régions.

Pour chacune des 50 régions ainsi définies, le graphique 10 présente le taux de défaillance à trois ans ainsi que la courbe de fréquence cumulée des sociétés étudiées. Dans le cas de la région 33 par exemple, le graphique montre (a) que cette région contient 2,2 p.c. de sociétés défaillantes (histogramme, échelle de gauche) (b) que 40 p.c. des sociétés sont situées dans les régions 1 à 33 (courbe de fréquence cumulée, échelle de droite), c'est-à-dire ont une indépendance financière inférieure à 23 p.c.

L'histogramme illustre la relation nettement négative qui existe entre indépendance financière et vulnérabilité : le taux de défaillance à trois ans passe de près de 14 p.c. dans la région 1 à moins de 0,5 p.c. dans la région 50. La relation n'est pas linéaire et est notamment caractérisée par un palier entre les régions 4 et 22. Mais globalement, plus le degré d'indépendance financière est faible (élevé), plus le risque de défaillance est élevé (faible). Cette relation correspond à l'intuition, dans la mesure où la notion de solvabilité est au cœur de la problématique de faillite.

Le graphique 10 indique aussi que la distribution du ratio est nettement asymétrique. Les régions à faible indépendance financière concentrent en effet une minorité de

sociétés : la courbe de fréquence cumulée montre par exemple que les vingt premières régions (c'est-à-dire les régions à indépendance financière lourdement négative) contiennent moins de 4 p.c. des sociétés étudiées.

Le graphique 11 est établi sur les mêmes bases que le graphique 10 mais se rapporte au degré d'endettement à court terme. Ce ratio est égal au rapport entre les dettes à un an au plus (rubrique 42/48 des comptes annuels) et le total du passif (rubrique 10/49), multiplié par 100. Dans les régressions logistiques univariées, le degré d'endettement à court terme s'est montré le plus discriminant des ratios étudiés.

Le graphique 11 permet de constater qu'il existe une relation nettement positive entre endettement à court terme et vulnérabilité : quand l'endettement augmente (diminue), le risque de défaillance augmente (diminue). Cette relation correspond également à l'intuition, les sociétés lourdement endettées étant logiquement plus vulnérables.

Comme dans le cas du degré d'indépendance financière, la relation n'est pas linéaire et est caractérisée par un plateau au-delà de la région 33, soit lorsque l'endettement

à court terme devient supérieur à 119,1 p.c. Ce plateau suggère que, à partir d'un certain niveau, l'endettement n'a plus d'effet sur le risque de défaillance: les sociétés de la région 50 (c'est-à-dire celles dont l'endettement à court terme est supérieur à 176,2 p.c.) présentent quasiment le même taux de défaillance que les sociétés de la région 33 (c'est-à-dire celles dont l'endettement à court terme est compris entre 115,5 p.c. et 119,1 p.c.).

Le graphique 12 est un autre exemple, relatif à la rentabilité nette de l'actif total. Il permet de constater qu'il existe une relation négative entre rentabilité et risque de défaillance. Le taux de défaillance passe en effet de 13,3 p.c. dans la région 1 (rentabilité nette inférieure à -40,8 p.c.) à 3,1 p.c. dans la région 50 (rentabilité nette supérieure à 62,4 p.c.).

Comme pour les deux autres ratios, la relation n'est pas linéaire et est caractérisée par une remontée légère mais progressive du taux au-delà de la région 27, c'est-à-dire pour les sociétés très rentables (rentabilité supérieure à 15,1 p.c.). Cette augmentation contre-intuitive est essentiellement le fait des plus petites sociétés, dont le dénominateur (actif total) peu élevé entraîne une volatilité accrue du ratio et, partant, une moindre significativité. La courbe de fréquence cumulée indique par ailleurs que cette remontée est due à une minorité de sociétés. Elle montre aussi que la distribution de la rentabilité est nettement plus symétrique que celle de l'indépendance

financière: dans le graphique 12, les régions extrêmes tant inférieures que supérieures concentrent un très faible pourcentage de sociétés.

La dynamique des événements de défaillance a également été étudiée. À cette fin, chaque compte annuel déposé a été identifié en fonction de la proximité temporelle de la défaillance. Pour un compte annuel donné, le délai de défaillance est défini comme la différence entre la date de défaillance et la date de clôture de l'exercice comptable. Chaque compte annuel reçoit un des codes suivants:

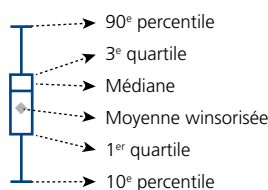
- DEF01: si délai de défaillance ≤ 365 jours;
- DEF02: si $365 \text{ jours} < \text{délai de défaillance} \leq 730$ jours;
- DEF03: si $730 \text{ jours} < \text{délai de défaillance} \leq 1.095$ jours;
- ...
- DEF10: si $3.285 \text{ jours} < \text{délai de défaillance} \leq 3.650$ jours;
- NODEF: si le compte annuel est relatif à une société non défaillante (endéans les 3.650 jours suivant la date de clôture de l'exercice comptable).

Cette typologie permet de vérifier l'intuition selon laquelle la situation financière devient moins favorable à mesure que la défaillance se rapproche. Le graphique 13 illustre ce constat sous forme de *box plots*, pour quatre ratios: le degré d'indépendance financière, la rentabilité nette de l'actif, la couverture des fonds de tiers par le *cash-flow* et les charges des dettes en proportion du passif total. La signification des *box plots* est précisée dans l'encadré 1.

Encadré 1 – *Box plots*

Les *box plots* (ou boîtes à moustaches) sont un outil de représentation graphique introduit par le statisticien américain John W. Tukey en 1977⁽¹⁾. Cet outil permet de comparer les distributions de différentes populations, dont leur dispersion et leur asymétrie. La signification des *box plots* présentés dans cet article est la suivante:

- l'extrémité de la moustache supérieure correspond au nonantième percentile;
- la limite supérieure de la boîte correspond au troisième quartile;
- la ligne à l'intérieur de la boîte correspond à la médiane;
- la limite inférieure de la boîte correspond au premier quartile;
- l'extrémité de la moustache inférieure correspond au dixième percentile;
- le point gris correspond à la moyenne winsorisée⁽²⁾.



(1) Voir Tukey J. (1977), *Exploratory Data Analysis*, Addison-Wesley, Reading.

(2) Moyenne calculée sur la base de la distribution winsorisée aux premier et nonante-neuvième percentiles: pour chaque exercice comptable, les valeurs inférieures au 1^{er} percentile sont égalisées au 1^{er} percentile, tandis que les valeurs supérieures au 99^e percentile sont égalisées au 99^e percentile. Ce traitement permet de neutraliser l'impact des valeurs extrêmes sur le calcul de la moyenne.

Le graphique 13 fait apparaître des trajectoires régulières à mesure que l'on passe du groupe NODEF (sociétés non défaillantes à un horizon de dix ans) au groupe DEF01 (sociétés défaillantes à un horizon de un an): plus la défaillance se rapproche, plus la situation financière se dégrade. Dans la grande majorité des cas, cette dégradation affecte l'ensemble de la distribution, du dixième au nonantième percentile. Ce constat se vérifie particulièrement au cours des dernières années précédant la défaillance, c'est-à-dire pour les sociétés DEF01, DEF02 et DEF03.

La distribution de la plupart des ratios a tendance à être dispersée, ce qui cause un écrasement visuel des

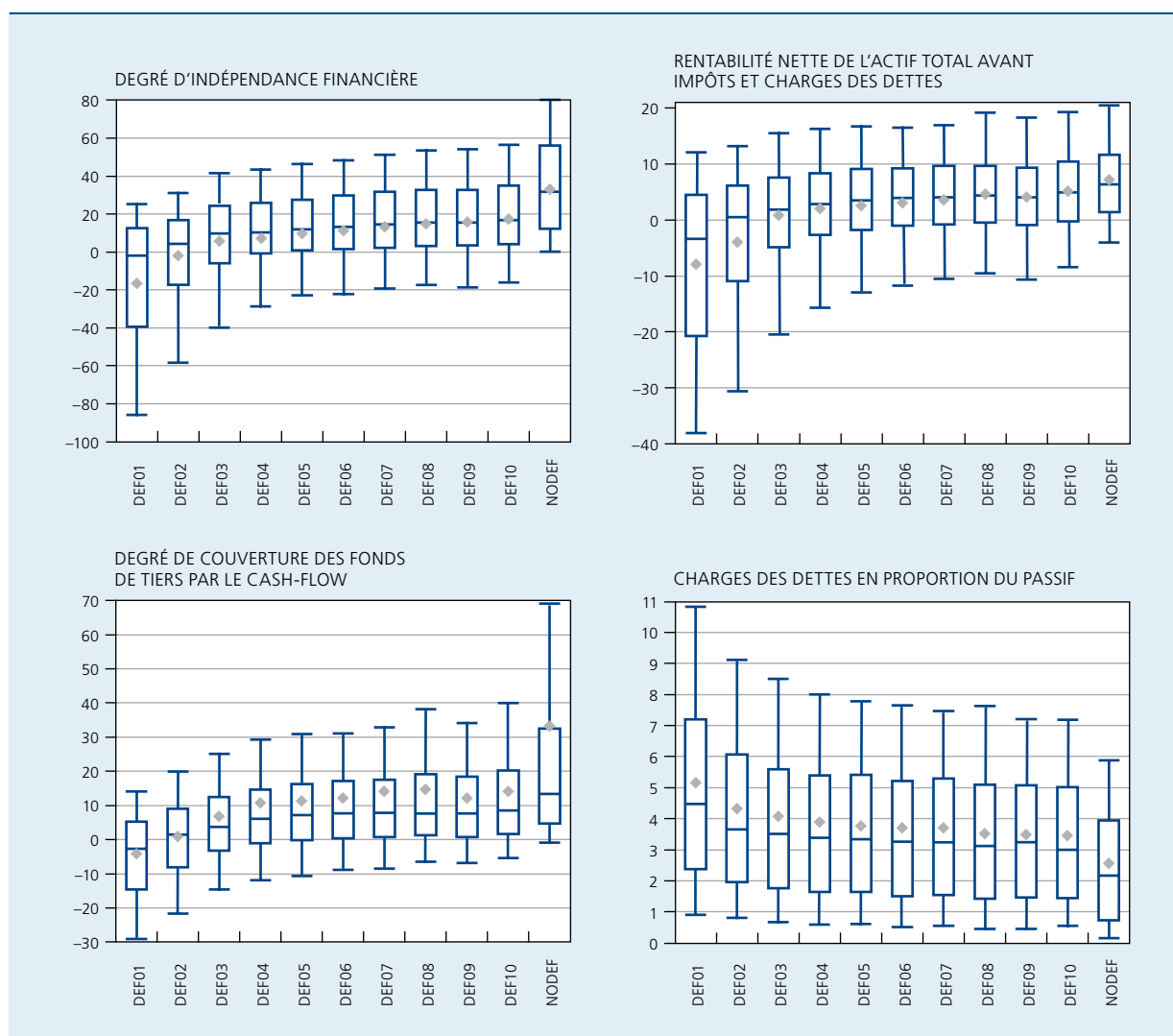
écarts entre les différents groupes de sociétés. Les différences n'en restent pas moins significatives. En ce qui concerne l'indépendance financière par exemple, le nonantième percentile du groupe DEF01 (26,5) est inférieur à la médiane du groupe NODEF (30,1). Dans le cas des charges des dettes en proportion du passif total, le premier quartile du groupe DEF01 (2,4) est supérieur à la médiane du groupe NODEF (2,1).

Conclusion

En 2009, la Belgique a été touchée de plein fouet par la récession économique mondiale. Sur l'ensemble de

GRAPHIQUE 13 BOX PLOTS EN FONCTION DE LA PROXIMITÉ DE LA DÉFAILLANCE

(exercices comptables 1997, 1998 et 1999, pourcentages)



Source : BNB.

l'année, le PIB a enregistré sa contraction la plus sévère depuis la Seconde Guerre mondiale. Comme dans la plupart des économies avancées, lorsque la crise financière s'est brutalement intensifiée à la fin de 2008, l'activité se situait déjà dans une phase de ralentissement conjoncturel, qui résultait notamment du renchérissement très prononcé des matières premières. Dans le prolongement des tensions extrêmement vives provoquées, en septembre 2008, par la faillite de la banque américaine *Lehman Brothers*, la récession s'est propagée très rapidement au quatrième trimestre de cette même année et au début de 2009, sous l'effet principalement de la paralysie d'une partie du commerce mondial et de la production industrielle.

Comme dans la zone euro, la croissance de l'activité en Belgique est redevenue positive au troisième trimestre de 2009, tout en demeurant relativement faible depuis lors. Si la phase de récession a ainsi pris fin au milieu de l'année, la virulence de la crise financière et le recul généralisé de l'activité ont lourdement frappé les ménages et les entreprises. De manière générale, le recul prononcé de l'activité a eu des répercussions significatives et durables sur l'organisation de la production, sur la composition de la demande finale et sur la formation des revenus primaires.

En ce qui concerne plus particulièrement les entreprises, elles ont été confrontées à une diminution sans précédent de la demande à la fin de 2008 et au début de 2009, sous l'effet principalement de l'effondrement du commerce extérieur. Les perspectives sont ensuite restées incertaines sur ce plan, mais aussi en ce qui concerne les conditions de financement. Dans ce contexte, les entreprises ont procédé à des ajustements d'envergure. De nombreuses entreprises industrielles ont ainsi suspendu une partie, voire la totalité, de leur production, ont drastiquement réduit leurs stocks et ont nettement réduit leur formation brute de capital fixe.

Ce contexte économique a lourdement pesé sur le compte d'exploitation des sociétés non financières. Leur valeur ajoutée totale à prix courants s'est ainsi repliée de 4 p.c. en 2009. Ce recul, le premier depuis plus de quinze ans, s'inscrit dans le prolongement de 2008, année au cours de laquelle la croissance de la valeur ajoutée avait déjà sensiblement ralenti par rapport aux cinq années précédentes.

Dans le même temps, les frais de personnel se sont légèrement contractés (-0,3 p.c.), suite à la diminution du nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel et à l'utilisation par les entreprises des systèmes permettant une certaine flexibilité dans l'usage de la main d'œuvre.

Quant aux amortissements, après trois années de hausse soutenue, leur croissance a ralenti en 2009, dans le sillage du vif repli des investissements. En conséquence, le total des charges d'exploitation, largement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, a stagné en 2009 (+0,1 p.c.).

Pour la deuxième année consécutive, la croissance des charges d'exploitation a de ce fait nettement excédé celle de la valeur ajoutée, ce qui a résulté en une nouvelle contraction particulièrement vigoureuse du résultat net d'exploitation (-20,8 p.c.). En l'espace de deux ans, celui-ci s'est amenuisé de près de 30 p.c., soit une évolution inédite depuis que les sociétés déposent leurs comptes annuels à la Centrale des bilans. Si la conjoncture a donc lourdement pesé sur les performances commerciales des sociétés, il ne faut pas perdre de vue que le résultat d'exploitation avait plus que doublé entre 2002 et 2007.

En raison de processus de production de plus en plus internationaux et de l'importance des débouchés sur les marchés étrangers, c'est dans les branches manufacturières que l'écroulement du commerce mondial a eu le plus de répercussions. À cet égard, les évolutions des différentes branches industrielles sont en grande partie fonction de leur degré d'ouverture internationale: les reculs les plus prononcés de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation ont été le fait des industries les plus orientées vers l'exportation, dont la métallurgie, les fabrications métalliques et le textile. Au contraire, si l'agro-alimentaire, la chimie et la pharmacie ont été affectés par l'impact immédiat de la crise en 2008, leurs performances se sont nettement redressées en 2009.

Dans les branches non manufacturières, ce sont surtout les services marchands qui ont ressenti les effets de la conjoncture. Ceux-ci ont pour la plupart accusé une baisse de leur valeur ajoutée, et dans certains cas un effondrement de leur résultat d'exploitation. Comme la logistique et le transport, de même que le commerce de gros, constituent des inputs importants pour l'industrie, l'activité de ces branches a directement subi le contrecoup de la contraction de l'activité industrielle, et ce tant en Belgique que dans le reste de l'Europe. Dans les services aux entreprises – par exemple le conseil informatique – les sociétés ont eu à faire face aux mesures de réduction de coûts décidées par leurs clients dans un contexte de grande incertitude. Enfin, la baisse de la consommation des ménages a pesé, entre autres, sur le commerce de détail, l'hébergement et la restauration.

D'autres secteurs ont mieux résisté, en particulier la construction. Dans cette branche, la valeur ajoutée est restée quasiment stable en 2009, tandis que le résultat

d'exploitation s'est faiblement replié (-6,3 p.c.) en comparaison des autres branches d'activité. S'il a été confronté à la contraction des investissements en logements, le secteur a bénéficié du plan de relance initié par les pouvoirs publics et n'a pas été confronté à l'éclatement d'une bulle immobilière, contrairement à d'autres pays européens.

D'après les faillites déclarées par les tribunaux de Commerce auprès de la Banque-carrefour des entreprises, le contexte économique a rendu les sociétés belges plus vulnérables. Au cours du deuxième semestre de 2007, lorsque la croissance de l'économie a entamé sa décélération, le nombre de faillites a amorcé une hausse qui s'est ensuite très nettement amplifiée: le nombre total de sociétés faillies a ainsi augmenté de 10 p.c. en 2008 et de 11 p.c. en 2009. La hausse a d'abord touché les SPRL (+31 p.c. sur l'ensemble de 2008 et de 2009), bien que les sociétés anonymes n'aient pas été épargnées (+6 p.c.). L'ensemble des branches d'activité ont été concernées, en particulier les services aux entreprises, les activités logistiques, l'hébergement, la restauration et la construction. Dans l'industrie, la hausse a débuté avec quelques mois de décalage, mais a ensuite été particulièrement vigoureuse, lorsque les entreprises ont été pleinement confrontées à la correction des échanges mondiaux.

En 2009, la rentabilité globalisée des grandes sociétés s'est érodée pour la deuxième année consécutive, alors que celle des PME s'est stabilisée après avoir, il est vrai, perdu plus de 2 points en 2008. L'évolution des médianes montre que la dégradation conjoncturelle a affecté l'ensemble de la population: en l'espace de deux ans, la rentabilité médiane s'est érodée de 3,9 points pour les grandes entreprises et de 2,7 points pour les PME. L'examen de l'ensemble de la distribution indique par ailleurs que le mouvement baissier a concerné tant les couches les plus rentables que les couches les moins rentables de la population.

Combinée à la persistance de l'incertitude conjoncturelle, la chute de la rentabilité a également incité les sociétés à devenir plus conservatrices dans leur politique d'allocation des bénéfices. Le nombre de grandes entreprises distribuant des bénéfices, de même que les sommes ainsi allouées, se sont contractés en 2008 et en 2009, ce qui

constitue une rupture avec la tendance haussière de la dernière décennie. Un retournement a également été observé pour les PME, mais seulement depuis 2009 et dans une mesure moins prononcée.

L'indépendance financière globalisée et médiane s'est à nouveau améliorée en 2009, poursuivant la tendance haussière des quinze dernières années. Depuis 2005, celle-ci a trouvé un prolongement dans l'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque (intérêts notionnels), laquelle s'est concrétisée par de larges augmentations de capitaux. L'examen de l'ensemble de la distribution indique toutefois que le gain de solvabilité a surtout bénéficié aux couches les plus solvables de la population, et qu'une fraction importante des PME n'y a pas été associée.

Quant à la capacité des sociétés à rembourser leurs dettes, évaluée au travers du degré de couverture des fonds de tiers, elle s'est encore détériorée, poursuivant la tendance amorcée en 2008. Cette érosion nuance les gains engrangés dans le même temps en termes d'indépendance financière. Enfin, les charges d'intérêts moyennes des dettes financières ont reculé en 2009, en particulier dans les grandes entreprises. Ce mouvement traduit la baisse des taux appliqués aux nouveaux crédits bancaires, conséquence de l'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro. Il est à souligner que dans le même temps toutefois, les entreprises ont fait état d'un durcissement des autres critères d'octroi de crédits par les institutions financières.

La dernière partie de l'article met en évidence les liens qui existent entre risque de défaillance et distribution des ratios financiers. Il apparaît ainsi que la relation entre indépendance financière et risque de défaillance est nettement négative: plus l'indépendance financière est élevée, plus le risque de défaillance est faible. Le même type de relation peut être dérivé pour d'autres ratios, dont la rentabilité et l'endettement. L'analyse statistique montre également que plus la défaillance se rapproche, plus la situation financière se dégrade et que, dans la grande majorité des cas, cette dégradation affecte l'ensemble de la distribution, du dixième au nonantième percentile.

Annexe 1

DÉFINITION DES RATIOS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
1. Rentabilité nette des capitaux propres		
Numérateur (N)	9904	9904
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Ratio = $N/D \times 100$		
Conditions de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois $10/15 > 0^{(1)}$		
2. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes		
Numérateur (N)	9904 + 650 + 653 - 9126 + 9134	9904 + 65 - 9126 + 67/77
Dénominateur (D)	20/58	20/58
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		
3. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = $N/D \times 100$		
4. Degré de couverture des fonds de tiers par le <i>cash-flow</i>		
Numérateur (N)	9904 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 - 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 + 680	9904 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8079 + 8279 + 8475 - 8089 - 8289 - 8485 - 9125 - 780 + 680
Dénominateur (D)	16 + 17/49	16 + 17/49
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		
5. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières		
Numérateur (N)	650	65 - 9125 - 9126
Dénominateur (D)	170/4 + 42 + 43	170/4 + 42 + 43
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		
6. Degré d'endettement à court terme		
Numérateur (N)	42/48	42/48
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = $N/D \times 100$		
7. Charges des dettes en proportion du passif		
Numérateur (N)	650	65
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		

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

Annexe 2

REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Divisions NACE-BEL 2008
Industrie manufacturière	10-33
dont:	
Industries agricoles et alimentaires	10-12
Textiles, vêtements et chaussures	13-15
Bois, papier et imprimerie	16-18
Industries chimiques et pharmaceutiques	20-21
Métallurgie et travail des métaux	24-25
Fabrications métalliques	26-30
Branches non manufacturières	01-09, 35-82, 85.5 et 9⁽¹⁾
dont:	
Commerce	45-47
Transport et entreposage	49-53
Hébergement et restauration	55-56
Information et communication	58-63
Activités immobilières	68
Autres activités de services	69-82
Énergie, eau et déchets	35-39
Construction	41-43

(1) Excepté 64, 65, 75, 94, 98 et 99.

Annexe 3

VENTILATION DE LA VALEUR AJOUTÉE PAR TAILLE ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (2008)

	Grandes entreprises		PME	
	Valeur ajoutée (millions d'euros)	Pourcentages du total	Valeur ajoutée (millions d'euros)	Pourcentages du total
Industrie manufacturière	40.964	32,5	5.444	13,3
dont:				
Industries agricoles et alimentaires	5.809	4,6	770	1,9
Textiles, vêtements et chaussures	1.325	1,1	317	0,8
Bois, papier et imprimerie	2.439	1,9	809	2,0
Industries chimiques et pharmaceutiques	10.291	8,2	117	0,3
Métallurgie et travail des métaux	6.046	4,8	1.521	3,7
Fabrications métalliques	8.383	6,6	712	1,7
Branches non manufacturières	85.117	67,5	35.531	86,7
dont:				
Commerce	25.749	20,4	10.141	24,7
Transport et entreposage	12.732	10,1	2.789	6,8
Hébergement et restauration	1.226	1,0	1.709	4,2
Information et communication	10.214	8,1	1.528	3,7
Activités immobilières	2.078	1,6	2.483	6,1
Autres activités de services	16.212	12,9	7.424	18,1
Énergie, eau et déchets	8.348	6,6	240	0,6
Construction	5.522	4,4	6.696	16,3
Total	126.081	100,0	40.975	100,0

Source : BNB.

Annexe 4

TABLEAU 1 DISTRIBUTION DE LA RENTABILITÉ NETTE DE L'ACTIF TOTAL AVANT IMPÔTS ET CHARGES DES DETTES
(pourcentages)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 e
Grandes entreprises						
Nonantième percentile	19,7	23,2	23,9	24,3	23,1	20,5
Troisième quartile	10,0	11,9	12,6	12,9	12,0	10,2
Médiane	4,3	4,7	5,1	5,5	4,9	3,8
Deuxième quartile	0,8	1,0	1,3	1,5	1,0	0,0
Dixième percentile	-6,4	-5,6	-4,6	-4,7	-5,9	-9,7
<i>Écart interquartile</i>	9,1	10,9	11,3	11,4	11,0	10,2
PME						
Nonantième percentile	24,6	25,8	26,4	27,8	27,8	25,5
Troisième quartile	12,6	12,9	13,3	14,0	13,5	12,3
Médiane	5,3	5,1	5,3	5,7	5,3	4,6
Deuxième quartile	0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,4	-1,0
Dixième percentile	-10,1	-13,0	-12,5	-11,9	-13,4	-15,9
<i>Écart interquartile</i>	12,5	13,3	13,5	14,0	14,0	13,3

Source : BNB.

TABLEAU 2 DISTRIBUTION DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 e
Grandes entreprises						
Nonantième percentile	79,0	83,3	84,5	85,8	86,0	88,4
Troisième quartile	51,5	57,0	58,4	59,7	60,9	63,9
Médiane	26,2	30,8	31,7	32,2	32,7	35,1
Deuxième quartile	10,0	12,4	13,5	13,6	13,7	14,8
Dixième percentile	0,4	0,1	0,5	0,4	0,2	0,2
<i>Écart interquartile</i>	41,5	44,6	44,8	46,1	47,3	49,1
PME						
Nonantième percentile	83,4	84,6	85,1	85,6	86,3	88,0
Troisième quartile	57,0	59,7	60,0	60,8	61,5	63,7
Médiane	28,7	30,5	30,9	31,1	31,4	32,5
Deuxième quartile	9,1	8,8	8,7	8,8	8,5	8,4
Dixième percentile	-14,9	-20,7	-20,9	-20,6	-20,9	-25,8
<i>Écart interquartile</i>	48,0	50,9	51,3	52,0	52,9	55,3

Source : BNB.

TABEAU 3 DISTRIBUTION DU DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW
(pourcentages)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009 e
Grandes entreprises						
Nonantième percentile	52,0	61,4	69,6	73,5	75,4	74,6
Troisième quartile	23,8	26,5	29,0	30,5	30,2	29,1
Médiane	9,4	10,5	11,5	11,8	11,1	10,1
Deuxième quartile	2,0	2,0	2,5	2,6	1,9	1,2
Dixième percentile	-4,8	-4,9	-4,2	-4,5	-5,7	-9,9
Écart interquartile	21,8	24,5	26,5	28,0	28,4	27,9
PME						
Nonantième percentile	76,8	85,9	90,0	96,4	96,7	97,6
Troisième quartile	33,2	35,7	37,1	39,4	38,7	37,3
Médiane	13,5	13,7	14,2	15,0	14,2	13,1
Deuxième quartile	3,3	2,6	2,9	3,2	2,4	1,8
Dixième percentile	-7,2	-9,8	-9,2	-8,6	-10,3	-14,1
Écart interquartile	29,8	33,1	34,2	36,2	36,3	35,5

Source : BNB.