

Résultats et situation financière des entreprises en 2010

David Vivet

Introduction

Chaque année, dans la Revue économique de décembre, la Banque nationale présente les évolutions qui ressortent des 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 partie décrit brièvement la méthodologie et la population étudiée. Cette année, le nouveau système informatique de la Centrale des bilans a permis d'élargir la population aux sociétés déposant leurs comptes annuels très tardivement. Ces sociétés, qui n'étaient auparavant pas incluses dans les statistiques définitives, représentent une minorité de comptes annuels et leur poids économique est particulièrement faible, de sorte que les statistiques agrégées ne s'en trouvent que marginalement modifiées.

La deuxième partie de l'article présente une extrapolation des principaux postes du compte d'exploitation pour l'exercice comptable 2010. Les extrapolations portent notamment sur la valeur ajoutée, les frais de personnel, les amortissements et le résultat d'exploitation. Elles sont détaillées en fonction de la taille des sociétés et selon les principales branches d'activité.

La troisième partie évalue la position financière des sociétés en termes de rentabilité et de solvabilité. Depuis plusieurs années, une attention croissante est accordée à la distribution des ratios financiers, de manière à étudier les différentes strates de la population. Ce type d'analyse

montre par exemple que si l'indépendance financière de la majorité des entreprises s'améliore, une frange importante de la population évolue à contre-courant de cette tendance, en particulier dans le groupe des PME. La troisième partie présente également les résultats du modèle de santé financière développé par la Banque. L'intérêt de ce modèle est de résumer la situation de chaque société en une valeur unique qui tient compte simultanément des dimensions de solvabilité, de liquidité et de rentabilité. Sur cette base, dix classes de santé financière ont été définies. Ces classes regroupent les sociétés en ensembles stables et homogènes du point de vue du taux de défaillance observé dans le passé.

La quatrième partie, enfin, place l'analyse des comptes annuels dans une perspective régionale. La ventilation régionale des comptes annuels est basée sur les données de l'Institut des comptes nationaux, qui détaillent l'emploi des entreprises pour chaque siège social et chaque siège d'exploitation.

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 l'automne, une première analyse est alors possible.

Chaque année cependant, la population des comptes annuels relatifs au dernier exercice étudié, en l'occurrence 2010, est incomplète. Cette situation tient au fait que de nombreux comptes annuels sont déposés tardivement ou ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans. En raison de ce biais, les données de 2010 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin de résoudre cette difficulté, on recourt à un échantillon constant. L'échantillon constant de cette année se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice 2009 que pour l'exercice 2010, et dont les comptes se rapportent à un exercice comptable de douze mois.

La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2010 sur la base des évolutions observées dans l'échantillon constant: les chiffres de 2010 s'obtiennent en appliquant les taux de variation de l'échantillon aux chiffres définitifs de 2009. On pose donc 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 cet article, cette hypothèse est largement avérée: les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

Afin de garantir une représentativité suffisante, l'échantillon de cette année a été tiré le 12 octobre 2011. Il compte 182 432 sociétés, soit 58 % des comptes annuels déposés en 2009. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée est nettement supérieur, puisqu'il atteint 84 %. La différence entre les deux taux s'explique par le fait que ce sont surtout les (très) petites entreprises qui déposent leurs comptes tardivement. Chaque année, le taux de couverture des grandes entreprises est ainsi nettement plus élevé sur le plan tant du nombre de sociétés que de la valeur ajoutée. La composition et la représentativité de l'échantillon sont détaillées à l'annexe 1.

Cette année, une complication méthodologique s'est faite jour en raison de fusions de grande ampleur dans la branche des télécommunications. Suite à l'intégration des sociétés absorbées, les comptes des sociétés absorbantes affichent des progressions largement artificielles. Étant donné que les données pro forma publiées sont beaucoup plus stables, il a été décidé d'exclure ces sociétés de l'échantillon, car elles biaisaient sensiblement les estimations. Cette exclusion revient à considérer que les chiffres des sociétés concernées sont demeurés inchangés entre 2009 et 2010. Seuls les *goodwill* résultant des fusions ont

été pris en compte, car ils auront un impact récurrent sur les dotations d'amortissement.

1.2 Description de la population étudiée

La population étudiée correspond à l'ensemble des sociétés non financières tel que défini par la Centrale des bilans. Cet ensemble recouvre la très large majorité des comptes annuels déposés, à l'exclusion, notamment, d'une grande partie du secteur financier et des compagnies d'assurances. L'annexe 2 détaille les codes NACE des branches d'activité couvertes. Depuis deux ans, les distinctions sectorielles sont basées sur la nomenclature NACE-BEL 2008. À des fins de présentation et d'interprétation, la structure utilisée dans cet article diffère quelque peu de la structure officielle de la nomenclature.

L'article distingue également les sociétés en fonction de leur taille. Cette distinction est basée sur le type de schéma déposé. 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 sont tenues 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 dépasse 100 unités en moyenne annuelle⁽¹⁾.

Dans tous les autres cas, l'entreprise est considérée comme grande.

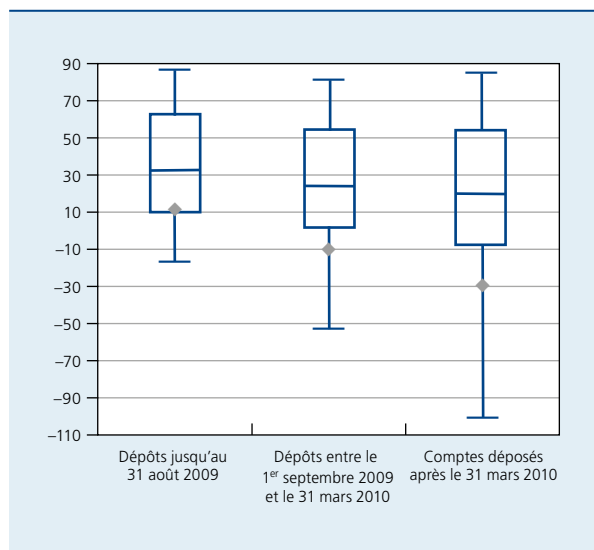
Conformément au Code des sociétés, on définit comme grandes entreprises les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma complet. Les autres sociétés, c'est-à-dire les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma abrégé, sont considérées comme des PME.

Dans les précédentes éditions de cet article, la population étudiée était constituée des sociétés ayant déposé leurs comptes annuels avant la clôture statistique définitive de la Centrale des bilans, soit généralement avant la fin du mois

(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 par toutes les entreprises concernées, et les critères liés au chiffre d'affaires ainsi qu'au total bilantaire 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).

GRAPHIQUE 1 BOX PLOTS DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE EN FONCTION DE LA DATE DE DÉPÔT DES COMPTES ANNUELS, EXERCICE COMPTABLE 2008

(pourcentages)



Source : BNB.

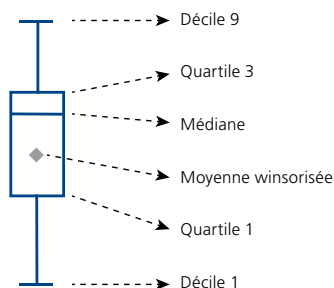
de mars N+2 (pour un exercice comptable donné N). Suite à la modification du système de traitement des données, il est désormais possible d'étudier les sociétés ayant déposé leurs comptes après la clôture statistique. La population a dès lors été élargie à ces sociétés, y compris pour le passé. Les sociétés ainsi ajoutées représentent une minorité de comptes annuels (moins de 1 %) et ont un poids économique particulièrement faible (0,1 % de la valeur ajoutée totale), de sorte que leur impact sur les statistiques est marginal.

Ces sociétés présentent cependant un intérêt en termes d'analyse financière, car leur situation est globalement moins favorable que celle des autres sociétés. À titre d'exemple, le graphique 1 présente, sous forme de *box plots*, la distribution du degré d'indépendance financière en fonction de la date de dépôt des comptes annuels, pour l'exercice 2008. Il en ressort que la distribution des sociétés ayant déposé leur comptes après le 31 mars 2010 (soit après la clôture statistique de la Centrale des bilans) est particulièrement étendue vers les valeurs lourdement négatives : on constate entre autres que l'indépendance financière de 10 % de ces sociétés est inférieure à -100 %. Corollairement, elles sont nettement plus

Encadré 1 – Box plots

Les *box plots* (ou boîtes à moustaches) sont un outil de représentation graphique introduit en 1977 par le statisticien américain John W. Tukey. Ils permettent de comparer les distributions de différentes populations, dont leur dispersion et leur asymétrie. Les *box plots* présentés dans cet article s'interprètent comme suit :

- l'extrémité de la moustache supérieure correspond au 9^e décile ;
- la limite supérieure de la boîte correspond au 3^e quartile ;
- la ligne à l'intérieur de la boîte correspond à la médiane ;
- la limite inférieure de la boîte correspond au 1^{er} quartile ;
- l'extrémité de la moustache inférieure correspond au 1^{er} décile ;
- le point gris correspond à la moyenne winsorisée⁽¹⁾.



(1) Moyenne calculée sur la base de la distribution winsorisée aux 1^{er} et 99^e 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.

vulnérables: leur taux de défaillance à cinq ans (calculé sur l'exercice 2005) atteint ainsi 16 %, contre 4 % pour les sociétés déposant dans les délais légaux.

Le tableau 1 décrit la population étudiée. Les données relatives à 2010 sont renseignées pour mémoire car, comme on l'a souligné plus haut, elles étaient incomplètes au moment où cet article a été rédigé. Les PME sont largement majoritaires (296 155 sociétés en 2009, soit 94 % du total). En termes de valeur ajoutée, les grandes entreprises sont toutefois nettement prépondérantes (plus de 120 milliards d'euros en 2009, soit 73 % du total).

Dans la continuité de la tendance de long terme, le nombre de sociétés déposant des comptes annuels a poursuivi sa progression au cours des dernières années, passant de 273 837 à 314 631 unités entre 2005 et 2009. Pour l'essentiel, cette création nette de sociétés trouve son origine dans les services (services aux entreprises, activités informatiques, immobilier, etc) et la construction. Dans l'industrie manufacturière, le nombre de sociétés n'a que très légèrement progressé. Globalement les nouvelles entreprises sont des structures de taille relativement réduite: en 2009 par exemple, les sociétés constituées après le 1^{er} janvier 2005 généraient une valeur ajoutée moyenne de 149 000 euros, contre 638 000 euros pour les sociétés constituées avant cette date.

La première partie du graphique 2 montre que l'augmentation du nombre de sociétés est surtout imputable aux SPRL. Le nombre de SPRL a en effet progressé de

80 700 unités au cours des dix derniers exercices complets disponibles, soit une hausse de 65 %. Sur la même période, les SPRL n'ont par ailleurs cessé de contribuer positivement à la création de valeur ajoutée, y compris en 2009 (deuxième partie du graphique 2).

Le nombre de sociétés anonymes n'a quant à lui guère progressé depuis 2000 et s'est même tassé à partir de 2005, pour s'établir à 86 300 unités en 2009. Si le taux de disparition des sociétés anonymes est similaire à celui des SPRL, le taux de création de ces dernières est très nettement supérieur et explique l'essentiel de la divergence entre les deux formes de sociétés. Il est à noter que près d'un quart des disparitions de sociétés anonymes font suite à une fusion par absorption (contre seulement 4 % pour les SPRL), et ne s'assimilent dès lors pas à une cessation d'activité au sens strict. Du reste, si leur nombre n'augmente plus, les sociétés anonymes pèsent toujours significativement sur l'évolution de la valeur ajoutée en Belgique.

Le nombre de sociétés coopératives a quant à lui poursuivi son érosion au cours des dernières années, dans le prolongement de la tendance de long terme. Les coopératives représentent une minorité de comptes annuels (moins de 10 000 en 2009), de sorte que leurs évolutions n'influencent la tendance globale que de manière marginale.

Enfin, la dernière décennie a été marquée par la croissance soutenue des autres formes juridiques. Cette tendance s'explique en grande partie par l'essor des sociétés

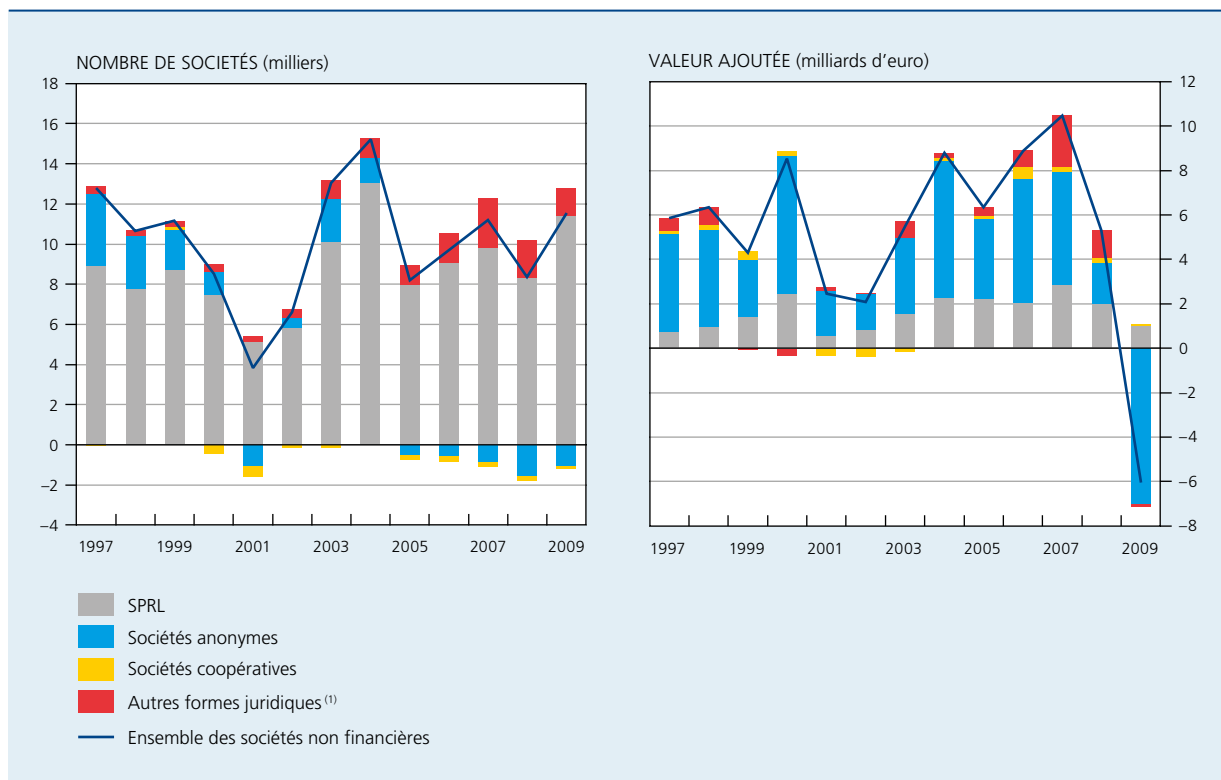
TABLEAU 1 POPULATION ÉTUDIÉE
(situation au 12 octobre 2011)

	2005	2006	2007	2008	2009	<i>p.m.</i> 2010
Nombre d'entreprises	273 837	283 543	294 730	303 079	314 631	226 708
Grandes entreprises	16 377	16 576	17 103	17 794	18 476	16 858
PME	257 460	266 967	277 627	285 285	296 155	209 850
Industrie manufacturière	21 517	21 757	22 005	21 850	21 941	15 179
Branches non manufacturières	252 320	261 786	272 725	281 229	292 690	211 529
Valeur ajoutée (millions d'euros)	146 023	154 901	164 973	170 023	164 138	146 506
Grandes entreprises	111 613	117 677	122 744	126 154	120 379	117 266
PME	34 410	37 224	42 229	43 869	43 760	29 240
Industrie manufacturière	45 469	48 286	47 976	46 468	43 301	42 881
Branches non manufacturières	100 554	106 615	116 997	123 556	120 837	103 626

Source : BNB.

GRAPHIQUE 2 CROISSANCE NETTE DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS ET DE LA VALEUR AJOUTÉE, PAR FORME JURIDIQUE

(contribution par forme juridique)



civiles, dont le nombre est passé de 2 500 unités au début des années 2000 à près de 10 000 unités aujourd'hui. Ce type de société est particulièrement populaire auprès des professions libérales, dont les comptables, les avocats, les notaires et les architectes.

2. Évolution des composantes du compte d'exploitation

Dans cette partie, l'évolution des composantes du compte d'exploitation est mise en relation avec les évolutions conjoncturelles survenues en 2010. Pour plus de détails sur ces dernières, il est renvoyé au Rapport annuel 2010 de la Banque. Les évolutions les plus récentes sont analysées dans un autre article de la présente revue.

2.1 Contexte conjoncturel

Comme dans la zone euro, la reprise économique amorcée en Belgique à la mi-2009 s'est poursuivie en 2010. Le PIB s'est redressé à partir du premier trimestre de

2010, et sa croissance a atteint un maximum de 2,9 % au deuxième trimestre. Par la suite, comme cela a été le cas dans d'autres pays de la zone euro, la vigueur du rebond initial de l'activité s'est un peu amoindrie. Si elle tranche avec le recul enregistré l'année précédente, la progression du PIB a de ce fait été relativement modérée en 2010. À la fin de l'année, le PIB en Belgique se situait toujours en dessous du pic auquel il s'était établi avant le début de la récession, c'est-à-dire au deuxième trimestre de 2008. De ce point de vue, le choc subi par l'économie aura été plus durable que lors des trois récessions précédentes. Pour rappel, la récession qui a débuté en 2008 a été la plus sévère des six dernières décennies.

La récession avait largement trouvé sa source dans l'effondrement du commerce mondial et dans la réduction drastique des stocks qui en avait découlé. Le retournement du premier de ces facteurs a été à l'origine du mouvement de reprise, tandis que l'effet du déstockage s'est nettement réduit. Ces évolutions se sont accompagnées du rétablissement de la consommation privée en 2010, tandis que l'ajustement à la baisse des investissements s'est poursuivi, mais à un rythme plus modéré qu'en 2009.

Les exportateurs belges ont pleinement profité de la reprise des échanges commerciaux amorcée à la mi-2009. Le rebond des exportations a principalement été soutenu par le dynamisme de la demande émanant des économies émergentes, en particulier celles d'Asie. Les entreprises belges ont bénéficié de la vigueur de ces marchés soit directement, en y exportant leur production, soit indirectement, via leurs fournitures à des partenaires d'autres pays — notamment allemands — qui sont eux-mêmes en relation avec des clients asiatiques. Le regain des exportations a surtout été marqué pour les produits intermédiaires, tels ceux de la chimie et de la sidérurgie. En moyenne annuelle, après s'être effondrées de 11,3 % en volume en 2009, les exportations se sont redressées de 9,9 % en 2010. Le profil des importations a été assez proche de celui des exportations, reflétant en grande partie le fait que les processus de production font de plus en plus intervenir des entités localisées dans différents pays. En 2010, le rythme de croissance des importations (+8,7 %) a toutefois été sensiblement inférieur à celui des exportations, en raison du moindre dynamisme de la demande intérieure. Au total, sur l'ensemble de l'année, les exportations nettes de biens et de services

ont concouru pour près de moitié à la croissance du PIB, à concurrence de 1,1 point de pourcentage, après avoir eu une contribution négative au cours des deux années précédentes.

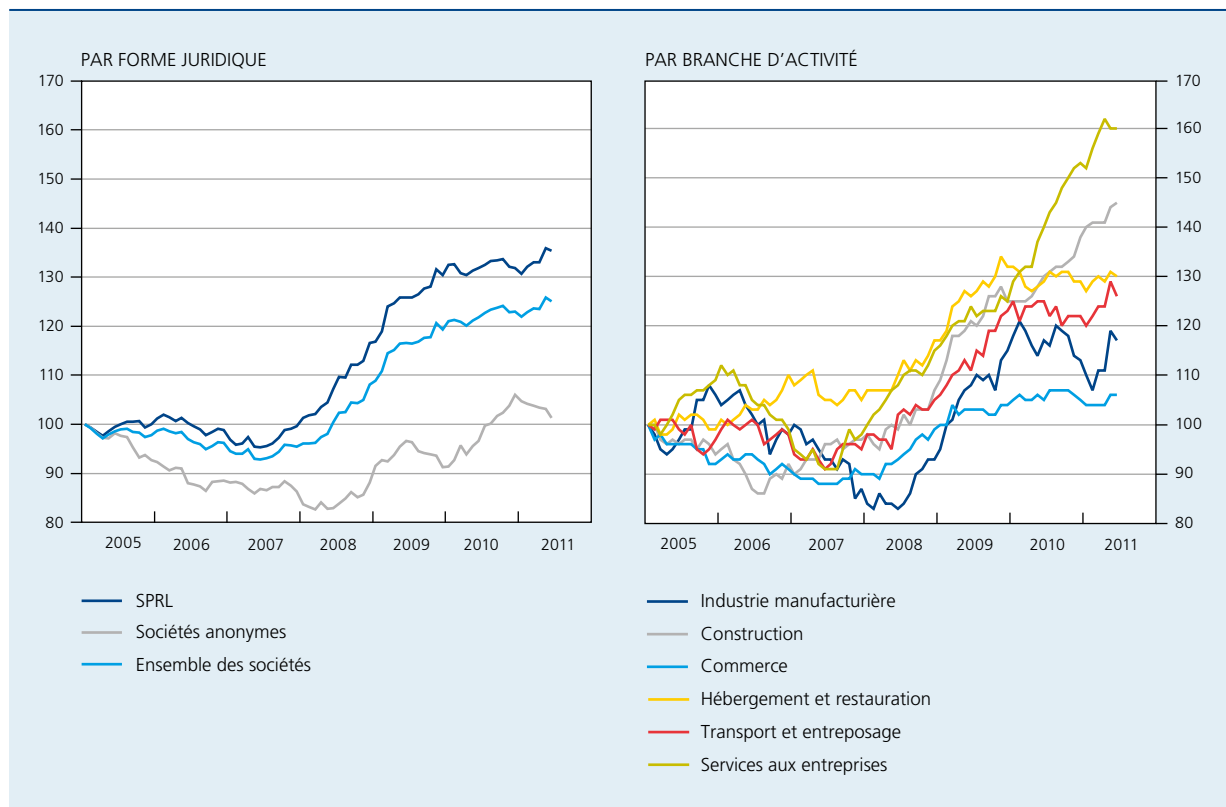
Pour sa part, le mouvement de déstockage, qui avait particulièrement pesé sur l'activité en 2009, s'est nettement ralenti en 2010. Sur l'ensemble de l'année, la contribution de la variation des stocks à la croissance annuelle du PIB a été très légèrement positive (+0,1 %).

Les autres composantes de la demande ont joué un rôle moins sensible que les échanges extérieurs dans les larges fluctuations de l'activité au cours des dernières années. Leur évolution en 2010 est restée, à des degrés divers, marquée par les effets de la crise financière et de la récession, même si elles ont apporté, globalement, une contribution positive à la croissance.

Parmi ces composantes, les dépenses publiques sont les seules qui avaient augmenté en 2009. La consommation publique a encore crû en 2010 (+0,2 %), tandis que les investissements publics se sont quant à eux contractés de

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FAILLITES DE SOCIÉTÉS EN BELGIQUE

(moyenne mobile des douze mois précédents, indices janvier 2005=100)



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

1,8 %. Pour leur part, les ménages, qui avaient fortement freiné leurs dépenses de consommation à la fin de 2008 et au début de 2009, les ont ensuite à nouveau accrues. En 2010, ce mouvement s'est maintenu, de sorte que, en moyenne, la consommation des ménages a crû de 2,3 % en termes réels. En revanche, les investissements des entreprises ont poursuivi leur recul (-1,6 %), mais de façon nettement moins prononcée qu'en 2009. Enfin, après deux années de chute, les investissements en logements des ménages ont quelque peu rebondi en 2010 (+1,6 %).

Ces évolutions macroéconomiques se sont répercutées sur la vulnérabilité de sociétés belges, telle qu'elle ressort des faillites déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (graphique 3). Alors que le nombre de faillites de sociétés avait très nettement augmenté en 2008 (+13 %) et en 2009 (+10 %), l'embellie conjoncturelle a tempéré la progression en 2010 (+3 %). Ces variations ont été largement déterminées par les SPRL, qui représentent chaque mois plus de 75 % des faillites enregistrées en Belgique. Si l'ensemble des branches d'activité avaient suivi la tendance haussière en 2008 et en 2009, il n'en a pas été de même en 2010 : alors que le nombre de faillites s'est stabilisé, voire a légèrement décliné, dans l'industrie, le commerce, l'horeca et les transports, la hausse s'est poursuivie à un rythme soutenu dans les services aux entreprises et dans la construction.

La comparabilité de la période récente avec le passé est quelque peu brouillée par les implications de la loi relative à la continuité des entreprises. Entrée en vigueur le premier avril 2009, cette loi a remplacé le concordat judiciaire par de nouvelles procédures mettant davantage l'accent sur la prévention. À l'heure actuelle, la Banque-Carrefour des Entreprises n'identifie pas les sociétés ayant recours à ces procédures, de sorte que l'influence de la loi sur le nombre de faillites ne peut être évaluée en détail. Il est en tout cas acquis que les nouvelles procédures sont largement plus invoquées que ne l'était le concordat judiciaire. Ainsi, d'avril 2009 à la fin de 2010, 1 878 entreprises ont demandé un sursis de paiement selon les termes de la nouvelle loi. Ce chiffre excède le nombre total d'entreprises ayant fait appel au concordat judiciaire entre 1998 et 2009⁽¹⁾.

2.2 Évolutions globales du compte d'exploitation

L'embellie conjoncturelle survenue en 2010 a eu des répercussions favorables sur la valeur ajoutée des 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. Après avoir enregistré en 2009 sa première diminution depuis plus de quinze ans, la valeur ajoutée totale

à prix courants a en effet nettement rebondi en 2010 (+6,0 %, tableau 2).

La valeur ajoutée générée 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 2010, ils représentaient 57,1 % de la valeur ajoutée. En 2009, pour la première fois depuis plus de dix ans, ils s'étaient légèrement repliés (-0,1 %), en raison de la baisse du nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel (-2,1 % en équivalents temps plein) et du recours massif aux systèmes permettant une certaine flexibilité dans l'utilisation de la main d'œuvre (parmi lesquels le chômage temporaire, la réduction des heures supplémentaires et le crédit-temps). En 2010, les frais de personnel sont repartis à la hausse, mais à un rythme relativement modéré (+2,1 %) par rapport à celui des années qui avaient précédé l'entrée en récession. Le nombre de travailleurs s'est redressé dans des proportions équivalentes (+1,6 %). Les évolutions récentes en matière d'emploi sont détaillées dans un autre article de la présente revue (cf. « Le bilan social 2010 »).

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 2010, leur croissance a ralenti pour la troisième année consécutive (+2,9 %), dans un contexte de nouveau fléchissement des investissements des entreprises. Il est à souligner que la hausse des montants amortis en 2010 s'explique majoritairement par la comptabilisation d'importants *goodwills* dans la branche des télécommunications, à la suite des fusions évoquées au paragraphe 1.1. Hors ces inscriptions comptables, les montants portés en rubrique 630 auraient augmenté de 1,4 % entre 2009 et 2010.

Les acquisitions d'immobilisations corporelles ont d'ailleurs poursuivi leur contraction en 2010 (-6,5 %), à un rythme toutefois moindre qu'en 2009 (-17,6 %)⁽²⁾. Comme en 2009, la baisse a touché la grande majorité

(1) Voir Graydon Belgium (2010), *20 maanden wet op continuïteit ondernemingen: een half success* (www.graydon.be).

(2) Les acquisitions d'immobilisations corporelles se définissent comme la somme des acquisitions d'immobilisations corporelles (rubrique 8169, y compris la production immobilisée) et des plus-values sur immobilisations corporelles acquises de tiers (rubrique 8229), de laquelle sont soustraits les amortissements et réductions de valeur sur immobilisations corporelles acquises de tiers (rubrique 8299).

TABLEAU 2 ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION

(prix courants)

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2006	2007	2008	2009	2010 e		
Valeur ajoutée	6,1	6,5	3,1	-3,5	6,0	174 039	100,0
Frais de personnel	4,4	7,3	5,6	-0,1	2,1	99 399	57,1
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ ... (-)	5,4	7,9	6,6	6,1	2,9	31 421	18,1
Autres charges d'exploitation	12,7	-8,6	11,9	-4,6	-4,9	10 152	5,8
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>5,3</i>	<i>6,0</i>	<i>6,3</i>	<i>0,8</i>	<i>1,8</i>	<i>140 972</i>	<i>81,0</i>
Résultat net d'exploitation	9,1	8,4	-8,6	-21,6	29,2	33 067	19,0

Source : BNB.

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

des branches étudiées. En conséquence de ces évolutions, le taux d'investissement des sociétés non financières (c'est-à-dire le rapport entre les acquisitions d'immobilisations corporelles et la valeur ajoutée) s'est nettement replié au cours des deux dernières années, revenant de 31,2 % en 2008 à 23,2 % en 2010, soit son niveau le plus faible des dix dernières années. Comme il ressort par ailleurs de l'évolution des distributions, cette diminution a traversé l'ensemble de la population.

Pour les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma complet, l'annexe des comptes annuels permet d'évaluer l'intensité des activités de recherche et de développement⁽¹⁾. Une telle évaluation peut donner une indication quant au potentiel de croissance future des entreprises et, partant, de l'économie dans son ensemble. En 2010, pour la première fois depuis plusieurs années, tant le nombre que le pourcentage de sociétés impliquées dans la recherche et le développement se sont contractés : 731 sociétés (soit 4,0 % des schémas complets) ont activé des frais de recherche et de développement en 2010, contre 785 (4,2 %) en 2009. Le montant total activé en 2010 s'est élevé à 3,1 milliards d'euros⁽²⁾. Comparée à la tendance de long terme, la croissance des montants activés a été peu vigoureuse tant en 2009 (+0,2 %) qu'en 2010 (+1,8 %).

Essentiellement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation s'est accru de 1,8 % en 2010 (tableau 2). Contrairement aux deux exercices précédents, la progression des charges d'exploitation a donc été largement inférieure à celle de la valeur ajoutée.

Cette combinaison de maîtrise des coûts et de reprise de l'activité s'est concrétisée par un vif rebond du résultat net d'exploitation en 2010 (+29,2 %), après une chute de 28 % sur l'ensemble de 2008 et de 2009. Bien que le niveau du résultat d'exploitation enregistré en 2010 (33,1 milliards d'euros) reste inférieur à celui atteint avant la récession (35,7 milliards en 2007), l'embellie conjoncturelle a donc permis aux entreprises d'effacer l'essentiel des conséquences que la crise avait eues sur leurs performances commerciales. Il faut en outre rappeler que le résultat net d'exploitation avait plus que doublé entre 2001 et 2007.

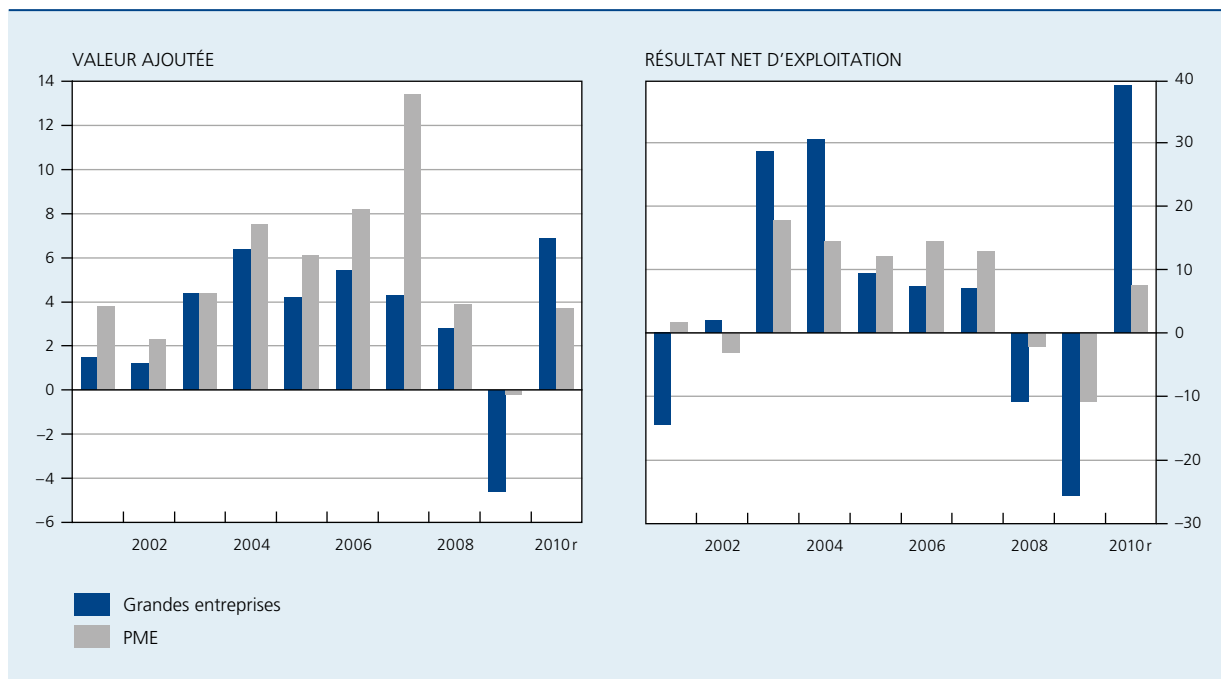
Sur l'ensemble de 2008 et de 2009, le résultat net d'exploitation des grandes entreprises s'est contracté de 33,6 %, contre 12,7 % pour les PME (graphique 4). Si les grandes entreprises ont donc été nettement plus affectées par la dégradation conjoncturelle, leur rétablissement a également été plus vigoureux lorsque l'environnement est redevenu plus favorable : en 2010, le résultat net d'exploitation des grandes entreprises a rebondi de 39 %, contre 7,5 % pour les PME. Cette sensibilité des grandes entreprises au cycle conjoncturel s'explique principalement par leur plus forte orientation vers les activités industrielles, qui ont tout particulièrement ressenti les fluctuations du commerce mondial au cours des dernières années.

(1) L'information n'est pas disponible pour les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma abrégé. 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).

(2) Chaque année, l'industrie pharmaceutique représente plus des deux tiers des sommes activées. Ces sommes sont en outre concentrées au sein d'un cercle restreint d'entreprises : les dix sociétés investissant le plus en la matière représentent plus de 75 % des montants activés.

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.

En 2010, 32 % de la valeur ajoutée des grandes entreprises provenait des branches manufacturières, contre 11 % pour les PME.

2.3 Résultats par branche d'activité

Ce paragraphe décrit les principales évolutions du compte d'exploitation par branche d'activité. Les données chiffrées sont présentées aux annexes 4, 5 et 6.

2.3.1 Industrie manufacturière

L'effondrement du commerce mondial en 2008 et en 2009 a particulièrement pesé sur l'industrie. Sur l'ensemble de ces deux années, la valeur ajoutée manufacturière a perdu près de 10 %, soit une évolution parmi les plus négatives jamais enregistrées depuis que les sociétés déposent des comptes annuels à la Centrale des bilans. Les reculs les plus prononcés ont eu lieu dans la métallurgie (-29 % entre 2007 et 2009), le textile (-24 %) et les fabrications métalliques (-14 %), qui comptent parmi les branches les plus orientées vers l'exportation. Inversement, quelques branches ont mieux résisté en raison de leur moindre exposition à la demande extérieure, dont l'industrie agro-alimentaire (+12 %).

En 2010, la valeur ajoutée manufacturière s'est accrue de 8,4 %. Les rebonds les plus prononcés ont eu lieu dans la métallurgie (+14 % en 2010), la chimie (+14 %), et les fabrications métalliques (+13 %), branches qui ont directement profité de la reprise des échanges mondiaux. Cette consolidation de l'activité industrielle a néanmoins été insuffisante pour permettre de renouer avec un niveau d'activité comparable à celui d'avant la récession : la valeur ajoutée des branches manufacturières en 2010 se trouve encore 2,8 % sous son niveau de 2007.

Parallèlement à ce rebond de l'activité, et nonobstant la nouvelle baisse sensible du nombre de travailleurs en équivalents temps plein (-3 %), les frais de personnel des branches industrielles se sont accrus de 1,9 % en 2010. Plus de la moitié de cette hausse s'explique par la comptabilisation de frais de restructuration dans la branche des fabrications métalliques. Les dotations d'amortissement ont quant à elles reculé pour la première fois depuis plusieurs années (-0,1 %), à la suite d'un nouveau reflux des acquisitions d'immobilisations corporelles (-12,2 %). Ce nouveau fléchissement s'est produit en dépit du net rétablissement du taux d'utilisation des capacités de production tel que mesuré par la Banque. En effet, après être tombé à un minimum historique en avril 2009, ce dernier n'a ensuite cessé de se redresser pour atteindre,

GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

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



Source : BNB.

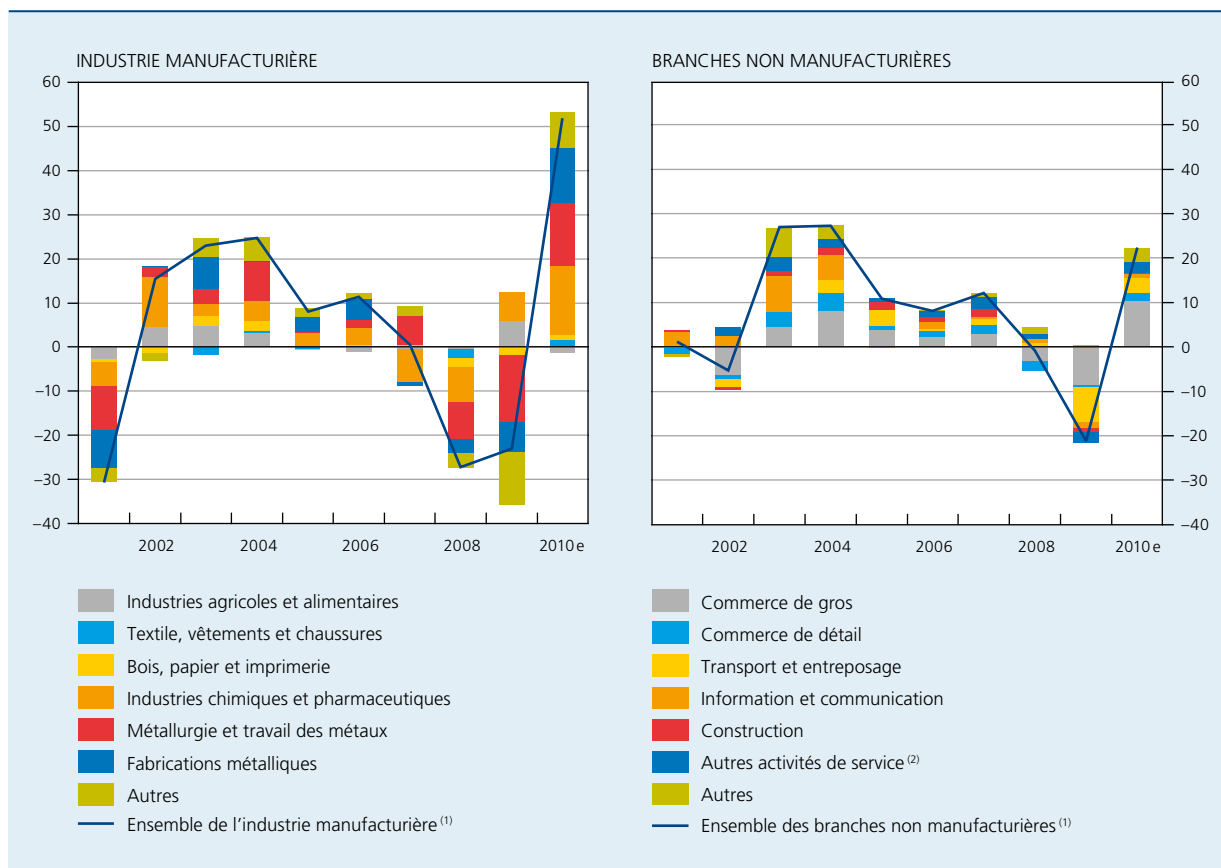
au dernier trimestre de 2010, un niveau proche de la moyenne des trois dernières décennies. Il semble donc que les entreprises manufacturières aient attendu la confirmation d'une reprise durable pour procéder à de nouveaux investissements.

Les mouvements des frais de personnel et des dotations d'amortissement ont conduit à une progression relativement modérée du total des charges d'exploitation

en 2010 (+1,6%). Conjugée au redressement de la valeur ajoutée, cette évolution a débouché sur un rebond particulièrement vif du résultat net d'exploitation des branches manufacturières (+52%), après deux années de lourde chute. La quasi-totalité des branches ont contribué à ce rétablissement des performances (graphique 6). En 2010, le résultat de l'industrie manufacturière se situait toutefois encore 15% en deçà de son sommet de 2007.

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION

(contributions à la variation annuelle du résultat net d'exploitation, points de pourcentages, sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Pourcentages de variation annuelle.

(2) Soit les sections M (« activités spécialisées, scientifiques et techniques ») et N (« activités de services administratifs et de soutien ») de la classification NACE-Bel 2008.

2.3.2 Branches non manufacturières

Dans l'ensemble, en raison de leur moindre sensibilité à l'environnement international, les branches non manufacturières ont mieux résisté à la récession. En 2008, la croissance de la valeur ajoutée a fléchi mais est restée positive (+5,8 %). En 2009, elle s'est repliée (-2,2 %) mais de manière nettement moins prononcée que dans l'industrie. L'essentiel de ce recul a trouvé sa source dans les activités liées au transport (-8,2 %) et au commerce de gros (-9,6 %), qui ont directement éprouvé la contraction de l'activité industrielle.

En 2010, la valeur ajoutée totale des branches non manufacturières s'est redressée (+5,2 %). Le commerce de gros a enregistré un rebond particulièrement vigoureux (+11 %), notamment dans le domaine des produits pharmaceutiques et pétrochimiques. Les sociétés de travail temporaire et de recrutement (+13,5 %) ont quant à elles pleinement profité de la demande de travail induite

par la reprise économique. À l'opposé, la croissance a été moins ferme dans la construction (+1,9 %) et dans l'immobilier (+0,2 %), mais il faut rappeler que ces deux branches avaient été moins affectées que les autres par la récession. D'une part, elles ont été soutenues par les plans de relance mis en œuvre par les pouvoirs publics. D'autre part, contrairement à d'autres pays, la Belgique n'a pas été confrontée à l'éclatement d'une bulle immobilière.

En 2010, pour la première fois depuis 2007, les frais de personnel des branches non manufacturières ont progressé moins rapidement (+2,2 %) que la valeur ajoutée (+5,2 %). Après s'être contracté en 2009 (-1,2 %), le nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel a rebondi (+2,5 %), sous l'impulsion des sociétés de travail temporaire et plus largement des services aux entreprises. La croissance des dotations d'amortissement a quant à elle nettement ralenti (+ 4 %), dans un contexte de nouvelle baisse des acquisitions d'immobilisations corporelles.

En conséquence de ces évolutions, le total des charges d'exploitation a cru moins rapidement que la valeur ajoutée en 2010 (+1,8%). De ce fait, après deux années de recul, le résultat d'exploitation des branches non manufacturières s'est nettement redressé (+22,4%). Comme dans l'industrie, ce regain n'a toutefois pas permis de compenser entièrement les pertes subies pendant la récession.

Au total, sur les trois dernières années, les fluctuations du compte d'exploitation ont été moins prononcées dans les branches non manufacturières. Toutefois, compte tenu de leurs poids dans l'économie, la contribution de ces branches à la variation totale est demeurée la plus importante.

3. Évolution de la situation financière des sociétés

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont empruntés. La définition de ces derniers est détaillée à l'annexe 3.

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 % des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 % ont un ratio inférieur. Les deux mesures sont complémentaires car elles répondent à des préoccupations différentes. En tenant compte du poids de chaque entreprise dans le numérateur et dans 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.

Depuis quelques années, afin d'appréhender les différentes strates de la population, l'angle d'analyse a été élargi à l'ensemble de la distribution. Les graphiques en *box plots* présentent ainsi, outre les médianes, les 1^{er} et 3^e quartiles ainsi que les 1^{er} et 9^e déciles⁽¹⁾. Ces graphiques incluent également les moyennes winsorisées aux 1^{er} et 99^e percentiles (la méthode de calcul est expliquée à l'encadré 1). Pour l'analyse de ratios, la moyenne

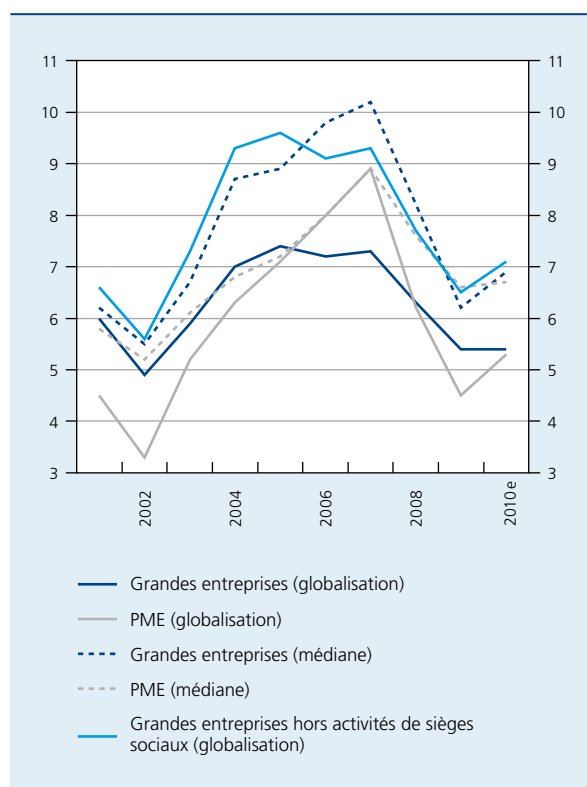
winsorisée est largement préférable à la moyenne simple car elle est indépendante des valeurs extrêmes.

3.1 Rentabilité

Dans cet article, la rentabilité est d'abord évaluée au travers de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, aussi connue sous le terme de *return on equity*, 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. Afin d'obtenir une image représentative des performances récurrentes des sociétés, le résultat net est considéré ici hors éléments exceptionnels.

Sur l'ensemble de 2008 et de 2009, la rentabilité des capitaux propres s'était nettement repliée quelle que soit la taille des entreprises, en termes tant globalisés que médians. L'année 2010 a, dans l'ensemble, mis un terme à cette contraction (graphique 7). Le ratio globalisé des grandes entreprises (hors activités de sièges sociaux) s'est redressé, pour s'établir à 7,1%. D'une part, le

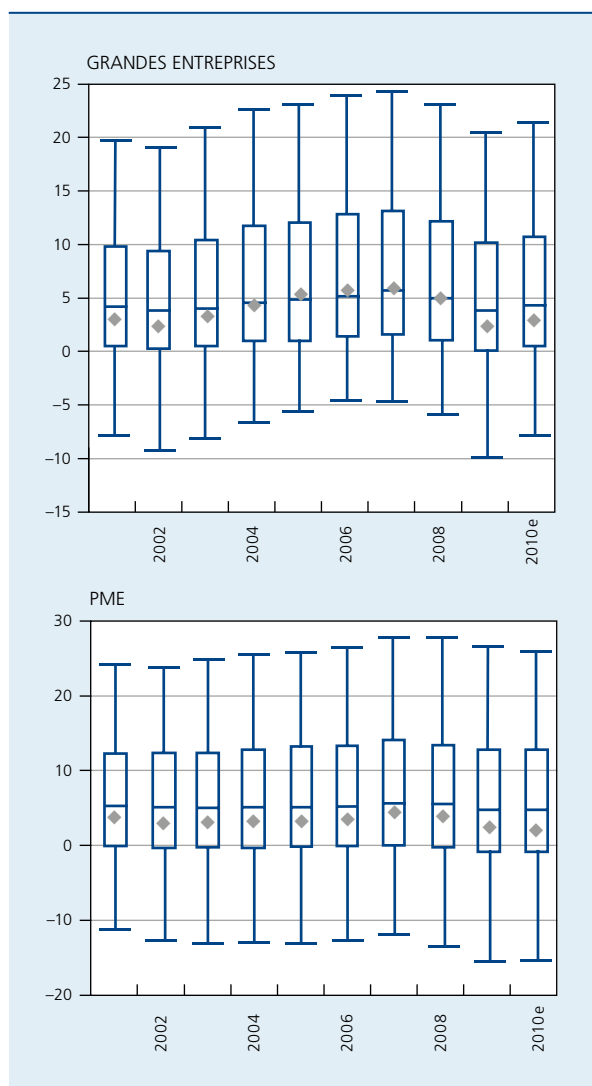
GRAPHIQUE 7 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES, HORS RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (pourcentages)



Source : BNB.

(1) Dans une distribution ordonnée, les déciles sont les valeurs qui partagent la distribution en dix groupes d'effectif égal. Ainsi, pour un ratio donné, 10 % des entreprises ont un ratio inférieur au 1^{er} décile et 90 % des entreprises ont un ratio inférieur au 9^e décile. De manière équivalente, 90 % des entreprises ont un ratio supérieur au 1^{er} décile et 10 % des entreprises ont un ratio supérieur au 9^e décile.

GRAPHIQUE 8 DISTRIBUTION DE LA RENTABILITÉ NETTE DE L'ACTIF TOTAL AVANT IMPÔTS ET CHARGES DES DETTES (pourcentages)



Source : BNB.

bénéfice net des grandes entreprises a nettement progressé (+8,9 %) après deux années de recul. D'autre part, l'augmentation des capitaux propres (+9,4 %) a contribué à freiner le rebond du ratio. Bien que d'une ampleur limitée par rapport aux années précédentes, cette nouvelle expansion des capitaux propres s'inscrit dans la tendance haussière de la solvabilité des sociétés belges (cf. infra). Le ratio globalisé des grandes entreprises incluant la branche des « activités de sièges sociaux » (sous-classe 70 100 du NACE-BEL 2008) est donné à titre informatif. Ce ratio est en effet grevé par le poids des capitaux propres dans cette

(1) La branche des « activités de sièges sociaux » est essentiellement constituée de sociétés de financement assumant la fonction de banquier interne au sein d'un groupe d'entreprises.

branche qui, bien qu'elle concentre plus d'un tiers des capitaux propres des sociétés non financières, ne représente guère plus de 1 % de la valeur ajoutée totale⁽¹⁾. Le ratio globalisé des PME s'est lui aussi redressé en 2010, pour s'établir à 5,3 %. Comme dans le cas des grandes entreprises, la hausse du résultat net a été absorbée en partie par l'accroissement des capitaux propres.

L'évolution des ratios médians indique pour sa part que l'enrayement de la chute de la rentabilité a traversé la population dans son ensemble. Les progrès médians restent toutefois modestes quelle que soit la taille des sociétés. De manière générale, en 2010, la rentabilité nette des capitaux propres restait largement inférieure aux sommets atteints avant la récession.

On constate par ailleurs que, conjuguée à l'embellie conjoncturelle, l'amélioration des performances financières a incité les sociétés à devenir moins conservatrices dans leur politique d'allocation des bénéfices. Ainsi, après s'être replié en 2009, le pourcentage de sociétés distribuant des bénéfices s'est redressé en 2010, passant de 12,5 % à 13,4 %. Les sommes distribuées ont également rebondi.

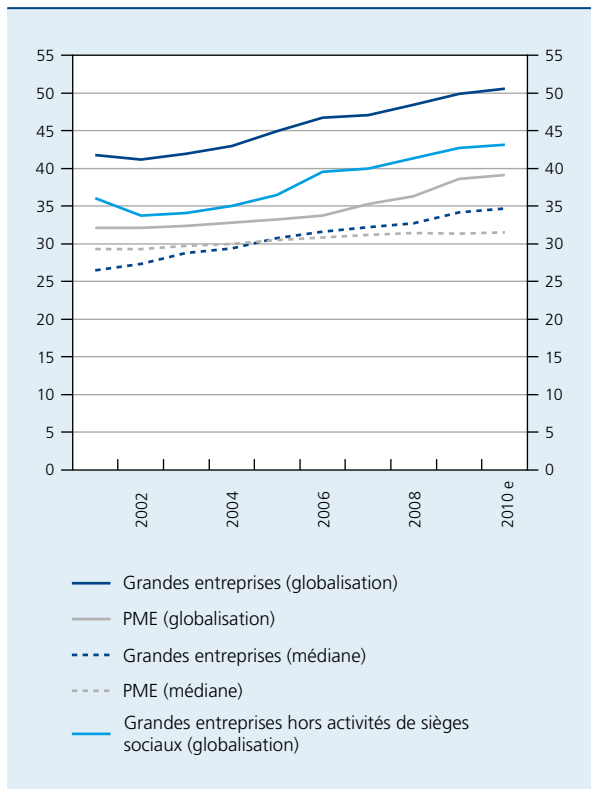
Le graphique 8 présente l'ensemble de la distribution du ratio de rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes. Ce ratio est préférable pour l'étude de la distribution car il est disponible pour toutes les entreprises, contrairement à la rentabilité nette des capitaux propres, dont le calcul nécessite des capitaux propres positifs. Il a pour caractéristique d'être indépendant de la structure de financement, et est de ce fait aussi appelé « rentabilité économique ».

Il ressort du graphique 8 que, au cours de la dernière décennie, la conjoncture économique a influencé les couches tant les plus rentables que les moins rentables de la population. Ainsi, le contexte économique globalement favorable des années 2003 à 2007 a coïncidé avec un déplacement vers le haut de l'ensemble de la distribution. Celle-ci a ensuite migré vers le bas en 2008 et en 2009, sous l'effet de la dégradation conjoncturelle, avant de se redresser en 2010, surtout pour les grandes entreprises. Il est à remarquer que la plus grande dispersion des PME implique un écrasement visuel des écarts dans le graphique relatif à ces entreprises.

3.2 Solvabilité

La solvabilité traduit la capacité des entreprises à honorer leurs engagements à court et à long termes. Dans le cadre de cet article, elle est évaluée au travers de trois notions : le degré d'indépendance financière, la couverture des

GRAPHIQUE 9 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

fonds de tiers par le cash-flow et les charges d'intérêts des dettes financières. La notion de solvabilité est fondamentale dans l'évaluation financière d'une société. Elle figure d'ailleurs au cœur du modèle de santé financière développé par la Banque (cf. paragraphe 3.3).

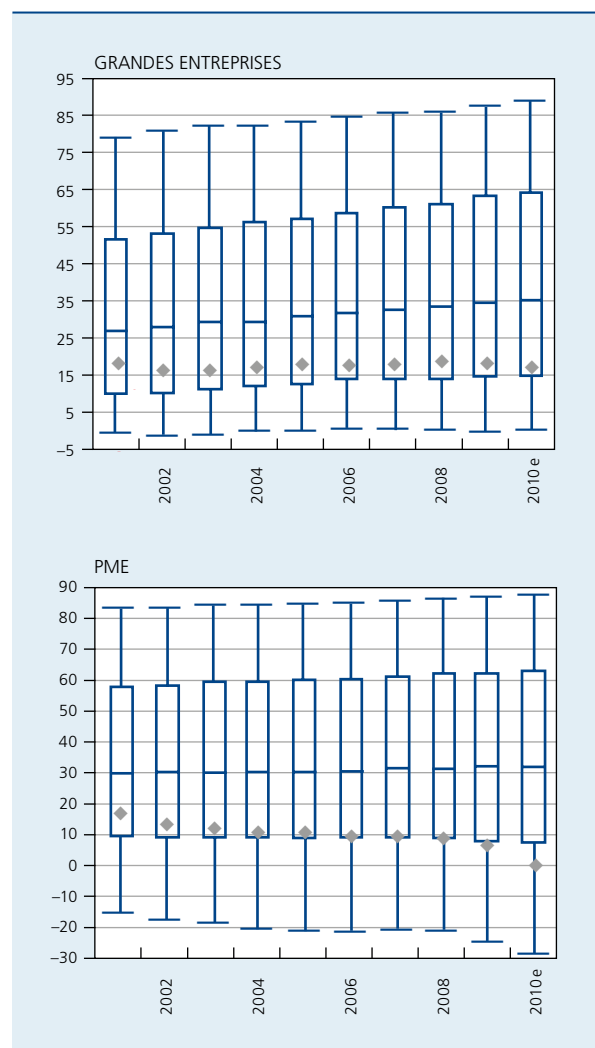
Le degré d'indépendance financière est égal au rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives : d'abord, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur les résultats ; 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.

En 2010, l'indépendance financière globalisée s'est à nouveau améliorée et a atteint 43,1 % pour les grandes entreprises (hors activités de sièges sociaux) et 39,1 % pour les PME (graphique 9). La tendance haussière à

l'œuvre depuis de nombreuses années s'est donc poursuivie. En l'espace de dix ans, le ratio a gagné un peu plus de 7 points pour les deux catégories d'entreprises.

Depuis l'exercice 2005, cette tendance de long terme a été renforcée par 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 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 », dans laquelle les apports ont été particulièrement significatifs, le ratio des grandes entreprises perd d'ailleurs plus de 7 points. Les variations annuelles restent cependant largement similaires.

GRAPHIQUE 10 DISTRIBUTION DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

L'accroissement tendanciel de la solvabilité a touché l'ensemble de la population étudiée, comme l'attestent les médianes. Au cours des dix dernières années, le ratio médian a en effet gagné 8,2 points pour les grandes entreprises, et 2,2 points pour les PME. Depuis 2008, si la progression du ratio a encore été sensible pour les grandes entreprises (+2,0 points), elle a été limitée pour les PME (+0,07 points).

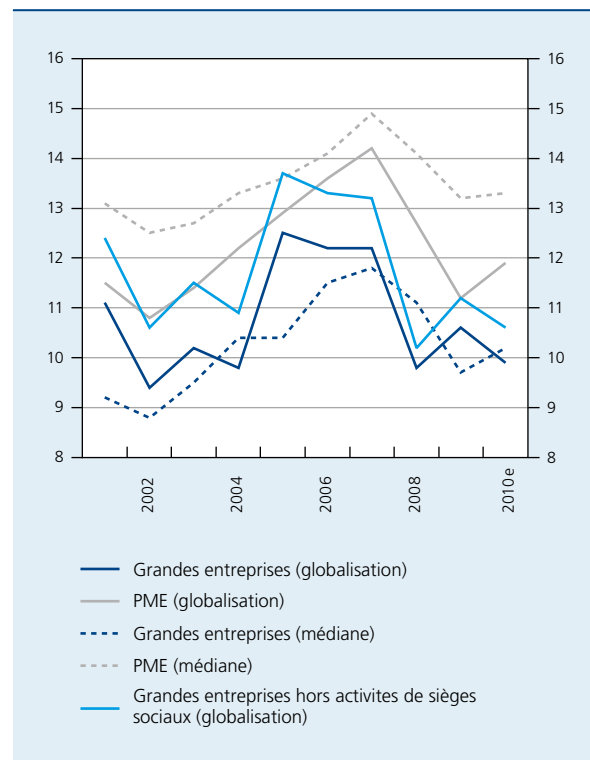
Il est à noter que les dettes à long terme occupent une place de plus en plus importante dans le total des dettes. Ainsi, alors qu'en 2001, les dettes à long terme représentaient 32 % de l'endettement total, cette proportion a atteint 41 % en 2010. La distribution de la part d'endettement à long terme s'est elle aussi déplacée vers le haut au cours de cette même période: si la médiane est restée assez stable, le troisième quartile est passé de 47,6 % en 2001 à près de 52 % en 2010. Cette évolution de la structure de financement peut être considérée comme favorable, dans la mesure où elle accroît la stabilité des capitaux dont disposent les entreprises et où elle limite les risques de liquidité liés à l'endettement à court terme. Dans les travaux liés au modèle de santé financière développé par la Banque, il est d'ailleurs apparu que l'endettement à court terme est une variable largement plus prédictive d'une défaillance que l'endettement à long terme.

D'après les schémas complets, qui permettent d'isoler parfaitement ce type de dettes, les dettes des sociétés non financières envers les établissements de crédit ont rebondi en 2010 (+3,0 %) après avoir chuté l'année précédente. Sur l'ensemble de 2010, le nouveau repli des dettes bancaires à un an au plus (-7,0 %) a en effet été plus que compensé par le redressement des dettes bancaires à plus d'un an (+10,3 %).

Bien que le graphique 9 reflète l'image d'une indépendance financière en constante amélioration, l'examen de la distribution dans son ensemble amène à nuancer cette conclusion (graphique 10). Pour les grandes entreprises, il apparaît en effet que la hausse de l'indépendance financière a surtout profité aux strates les plus solvables de la population: depuis 2001, le gain a été de plus de 10 points pour le 9^e décile des grandes entreprises, contre 0,5 points seulement pour le 1^{er} décile. En ce qui concerne les PME, la hausse du 9^e décile a été plus limitée (+ 4,1 points), tandis que le 1^{er} quartile s'est tassé (-1,8 points) et que le 1^{er} décile s'est très nettement dégradé (-13,4 points). Ces reculs à l'extrémité inférieure de la distribution indiquent qu'une importante fraction des PME a évolué à contre-courant de la tendance majoritaire.

Alors que pour la rentabilité, la moyenne winsorisée est relativement proche de la médiane, elle s'établit plutôt à

GRAPHIQUE 11 DEGRÉ DE COUVERTURE DES FOND DE TIERS PAR LE CASH-FLOW
(pourcentages)



Source : BNB.

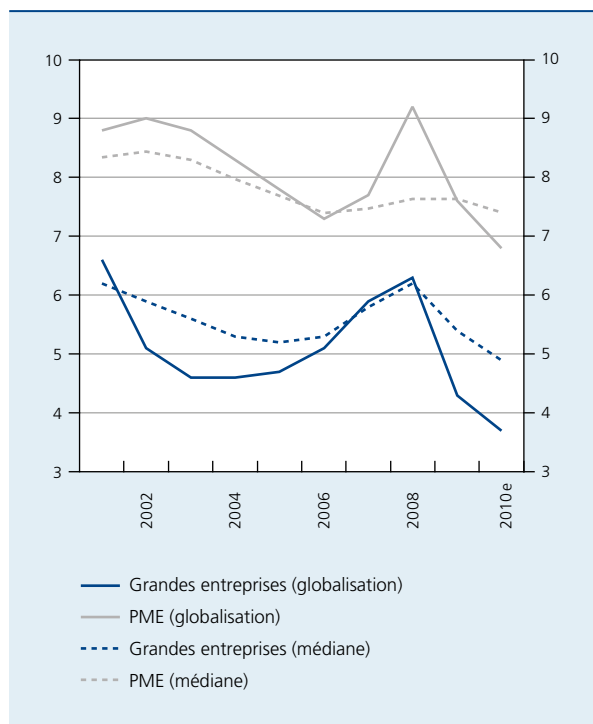
la hauteur du 1^{er} quartile dans le cas de l'indépendance financière, ce qui traduit une plus grande dispersion vers les valeurs inférieures. Cette situation tient au fait que le ratio d'indépendance financière est borné supérieurement (à 100 %), mais pas inférieurement.

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

Le potentiel de remboursement peut être mesuré au moyen du degré de couverture des fonds de tiers par le cash-flow, c'est-à-dire la part des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du cash-flow de l'exercice⁽¹⁾. L'inverse de

(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.

GRAPHIQUE 12 CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES
(pourcentages)



Source : BNB.

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 de l'indépendance financière, un niveau d'endettement élevé pouvant être compensé par une capacité de remboursement élevée, et inversement.

Après avoir été mise sous pression durant la récession, la couverture des fonds de tiers s'est légèrement améliorée en 2010 d'après la plupart des mesures étudiées (graphique 11). Comme dans le cas de la rentabilité, ce rétablissement n'a toutefois pas permis de renouer avec les niveaux atteints avant l'entrée en récession.

On peut remarquer que le ratio globalisé des grandes entreprises fluctue parfois de manière erratique. Ainsi, au cours des deux dernières années sous revue, il a évolué à contre-courant de la tendance générale. En 2009, l'augmentation du ratio s'expliquait principalement par une importante plus-value sur réalisation d'actifs immobilisés dans l'industrie agro-alimentaire. En 2010, plusieurs transferts intra-groupe ont impliqué l'apparition de dettes vis-à-vis de sociétés liées, avec pour contrepartie à l'actif des placements de trésorerie ou des immobilisations financières.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources externes de financement. En 2010, le ratio s'est replié pour la deuxième année consécutive (graphique 12). En l'espace de deux ans, le ratio globalisé a baissé de plus de 2 points tant pour les grandes entreprises que pour les PME. Le recul a été plus mesuré en termes médians, en particulier pour les PME. Dans l'ensemble, l'évolution du ratio traduit la baisse des taux d'intérêt appliqués aux crédits bancaires en 2009 et en 2010.

3.3 Résultats du modèle de santé financière

3.3.1 Présentation de l'indicateur et des classes de santé financière

Afin de mieux évaluer la situation financière des sociétés, la Banque a développé un indicateur de santé financière basé sur les comptes annuels. Cet indicateur est conçu comme une combinaison pondérée de variables, qui est atteinte au moyen d'un modèle construit de la même manière qu'un modèle de prédiction des défaillances. Le modèle prend la forme d'une régression logistique discriminant entre les sociétés défaillantes d'une part, les sociétés non défaillantes d'autre part. La définition de la défaillance est basée sur un critère juridique : une société est considérée comme défaillante si elle a fait l'objet d'une faillite ou d'un concordat judiciaire dans le passé.

L'ensemble des éléments méthodologiques ayant présidé à la construction du modèle sont consultables dans le Working Paper 213 de la Banque⁽¹⁾.

L'intérêt de l'indicateur est de résumer la situation de chaque société en une valeur unique tenant compte simultanément des dimensions de solvabilité, de liquidité et de rentabilité. Ces dimensions sont complémentaires dans l'élaboration d'un diagnostic financier, un niveau d'endettement élevé pouvant par exemple être compensé par une trésorerie ou un cash-flow abondants, et inversement. L'indicateur tient également compte de l'âge et de la taille des sociétés, notamment par le biais de variables d'interaction.

L'indicateur constitue une évaluation strictement financière des sociétés. Cette évaluation est basée sur les données des comptes annuels et ne tient dès lors pas compte d'autres éléments fondamentaux, comme les perspectives de développement, la concurrence, la qualité des dirigeants ou encore l'inclination des actionnaires à apporter leur soutien

(1) Vivet D. (2011), *Développement d'un indicateur de santé financière basé sur les comptes annuels des sociétés*, Banque nationale de Belgique, Working paper 213.

financier. À ce titre, l'indicateur doit être considéré comme un des éléments permettant de porter un jugement complet sur la situation d'une entreprise.

Initialement, l'objectif de la Banque était de disposer d'un indicateur pour l'ensemble des sociétés non financières déposant des comptes annuels à la Centrale des bilans, soit plus de 300 000 observations pour les derniers exercices comptables. Les analyses préliminaires ont toutefois montré que les données de certaines sociétés sont difficilement interprétables dans le cadre d'un modèle statistique à grande échelle. Une importante partie du travail en amont a donc consisté à déterminer les contours d'une population homogène, afin de garantir une fiabilité minimale des résultats. C'est ainsi que l'indicateur est calculé pour les sociétés satisfaisant aux conditions suivantes :

- contrôles logiques et arithmétiques de la Centrale des bilans satisfaits ;
- total bilantaire : supérieur ou égal à 50 000 euros ;
- durée de l'exercice comptable : égale à douze mois ;
- forme juridique : société anonyme, société privée à responsabilité limitée (SPRL) ou société coopérative ;
- conditions de contenu : actifs circulants, fonds de tiers, fonds de tiers à court terme et dettes à un an au plus supérieurs à zéro.

La population ainsi circonscrite contient plus de 200 000 observations pour les derniers exercices comptables (234 274 en 2009). Elle est nettement plus vaste que les populations étudiées dans la plupart des travaux comparables. Les performances du modèle n'en sont pas moins très satisfaisantes et stables dans le temps. La taille de la population confère de plus une portée très générale aux résultats.

À partir de l'indicateur, dix classes de santé financière ont été définies. Chaque classe est associée à un niveau de risque distinct défini par le taux de défaillance à trois ans observé dans le passé (tableau 3). Les taux présentés dans le tableau sont calculés sur l'ensemble des comptes annuels relatifs aux exercices comptables 2000 à 2007, et se rapportent donc aux défaillances survenues entre 2001 et 2010. Ils sont de ce fait indépendants du cycle conjoncturel et bénéficient d'une grande stabilité dans le temps. Eu égard au nombre d'observations sur lesquelles ils sont calculés (près de 1,6 millions de comptes annuels), ils peuvent être interprétés comme des probabilités fiables.

Le taux de défaillance s'établit à 0,09 % dans la classe 1, c'est-à-dire la classe correspondant aux valeurs les plus élevées de l'indicateur de santé financière. Ce taux signifie que, dans le passé, moins d'une société sur mille a été défaillante à un horizon de trois ans dans

TABLEAU 3 TAUX DE DÉFAILLANCE ET DISTRIBUTION DES SOCIÉTÉS PARMIS LES CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE

(réunion des comptes annuels relatifs aux exercices comptables 2000 à 2007, soit 1 581 280 observations)

Classes de santé financière	Taux d'observations défaillantes à un horizon de trois ans	Pourcentage de sociétés présentes dans la classe
Classe 1	0,09	8,42
Classe 2	0,23	16,84
Classe 3	0,48	15,98
Classe 4	0,98	15,95
Classe 5	2,45	24,58
Classe 6	5,75	11,69
Classe 7	10,31	4,65
Classe 8	15,51	1,23
Classe 9	19,71	0,46
Classe 10	26,09	0,21
Ensemble des sociétés ..	2,37	100,00

Source : BNB.

cette classe. Le taux de défaillance augmente ensuite progressivement à mesure que l'on passe de la classe 1 à la classe 10, ce qui correspond implicitement à une dégradation de la situation financière. Le taux atteint 26,09 % dans la classe 10, c'est-à-dire la classe correspondant aux valeurs les plus faibles de l'indicateur. Cela signifie que, dans le passé, plus d'un quart des sociétés de la classe 10 ont été défaillantes à un horizon de trois ans.

Les classes 1, 2, 3 et 4 sont associées à des taux de défaillance inférieurs à la moyenne, et s'assimilent dès lors à une situation financière favorable. Les taux ne sont cependant pas nuls, ce qui signifie que ces classes ne sont pas exemptes de tout risque. Les classes 6, 7, 8, 9 et 10 sont au contraire associées à des taux de défaillance supérieurs à la moyenne, et correspondent de ce fait à une situation de vulnérabilité. C'est pourquoi l'appartenance à une de ces classes peut être interprétée comme un clignotant, dont l'intensité s'accroît à mesure que l'on passe de la classe 6 à la classe 10. Enfin, la classe 5 est neutre en termes d'interprétation car elle correspond à un taux de défaillance proche de la moyenne.

Il est à souligner que les taux de défaillance présentés au tableau 3 concernent les sociétés en ordre de dépôt de leurs comptes annuels, et que le non-respect de cette obligation légale est un clignotant préalable à tout diagnostic

financier. Ces taux concernent par ailleurs une acception particulière de la défaillance, à savoir les situations de faillite ou de concordat judiciaire à un horizon de trois ans. L'extension de cet horizon à cinq ou à dix ans résulte en des taux très nettement supérieurs. Pour l'exercice 1999 par exemple, le taux de défaillance dans la classe 10 atteint 45,4 % à dix ans, contre 37,3 % à cinq ans et 27,8 % à trois ans.

De plus, les sociétés appartenant aux dernières classes sont susceptibles d'être exposées à des conséquences indésirables autres qu'une faillite, comme un défaut de paiement, une restructuration, une dissolution ou une liquidation. À un horizon de dix ans, si l'on ajoute aux faillites les cas de sociétés ayant disparu pour toute autre raison, le taux d'arrêt de l'activité dépasse 60 % en classe 10 et 50 % en classes 8 et 9. La continuité des sociétés positionnées dans

les dernières classes est donc nettement compromise à plus ou moins brève échéance. La plupart des sociétés restant en activité bénéficient ultérieurement du soutien financier de leur actionnariat, sous la forme de prêts, d'augmentations de capital ou d'interventions dans les pertes.

3.3.2 Évolution de la santé financière

La première partie du tableau 4 présente l'évolution de la distribution des sociétés parmi les classes de santé financière. On peut constater que, alors qu'elle était en constante diminution depuis 2003, la proportion de sociétés positionnées dans les dernières classes s'est sensiblement accrue en 2008 et en 2009, sous l'effet de la récession. Ainsi, le pourcentage de sociétés positionnées dans les classes 7 à 10, c'est-à-dire les classes associées à un taux de défaillance au moins égal à 10 %,

TABEAU 4 DISTRIBUTION DE LA POPULATION PARMIS LES CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE

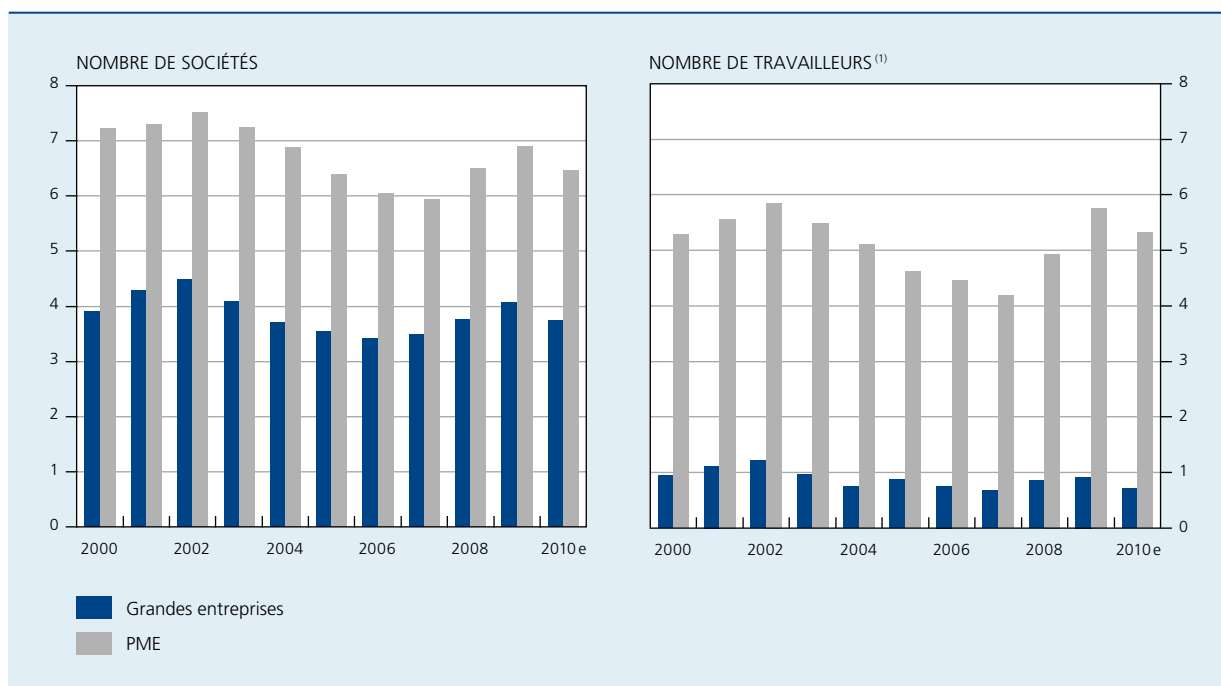
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Échantillon	
								2009	2010
Pourcentages du nombre de sociétés									
Classe 1	7,90	8,44	8,93	9,55	10,38	10,67	11,32	12,82	13,61
Classe 2	16,24	16,94	17,64	18,32	18,92	19,02	19,26	20,98	21,65
Classe 3	15,61	15,96	16,23	16,45	16,62	16,40	16,05	16,87	17,01
Classe 4	16,04	15,88	15,91	15,79	15,64	15,34	14,95	15,04	15,02
Classe 5	25,08	24,59	24,03	23,33	22,29	21,87	21,43	20,19	19,41
Classe 6	12,12	11,54	11,08	10,69	10,38	10,40	10,30	8,90	8,51
Classe 7	4,93	4,72	4,43	4,22	4,10	4,33	4,55	3,68	3,45
Classe 8	1,31	1,27	1,16	1,08	1,08	1,22	1,32	1,00	0,86
Classe 9	0,50	0,45	0,43	0,41	0,41	0,51	0,54	0,36	0,32
Classe 10	0,26	0,21	0,17	0,16	0,18	0,24	0,28	0,17	0,15
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pourcentages du nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel⁽¹⁾									
Classe 1	7,17	7,45	8,02	8,56	8,50	8,32	9,26	9,91	12,83
Classe 2	21,70	23,74	23,97	26,15	26,70	26,79	27,20	28,71	27,91
Classe 3	21,71	22,09	22,67	22,72	21,66	23,29	20,58	21,78	22,28
Classe 4	18,68	19,53	18,78	17,80	19,98	16,95	18,40	18,67	18,58
Classe 5	22,55	20,04	19,54	18,28	16,94	17,77	16,92	15,30	14,30
Classe 6	5,79	5,02	4,95	4,53	4,41	4,74	5,17	4,09	2,83
Classe 7	1,66	1,46	1,45	1,31	1,22	1,43	1,60	1,07	0,90
Classe 8	0,45	0,42	0,40	0,37	0,35	0,42	0,49	0,28	0,22
Classe 9	0,19	0,15	0,13	0,17	0,15	0,16	0,22	0,11	0,10
Classe 10	0,10	0,11	0,09	0,10	0,09	0,13	0,17	0,07	0,05
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Source : BNB.

(1) Équivalents temps plein (rubrique 9087).

GRAPHIQUE 13 PROPORTION DE SOCIÉTÉS ET D'EMPLOIS DANS LES QUATRE DERNIÈRES CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE, EN FONCTION DE LA TAILLE

(pourcentages du total)



Source : BNB.

(1) Équivalents temps plein (rubrique 9087).

est passé de 5,77 % (soit 12 779 sociétés) en 2007 à 6,69 % (soit 15 669 sociétés) en 2009. On observe par ailleurs que la proportion de sociétés positionnées dans les classes 8, 9 et 10 s'était déjà légèrement redressée en 2007, en conséquence sans doute de la décélération économique qui s'était progressivement marquée à partir de la mi-2007.

D'après l'échantillon constant, le pourcentage de sociétés positionnées dans les dernières classes a reflué en 2010, sous l'effet du contexte économique plus favorable. Comme il ressort toutefois des deux dernières colonnes du tableau, l'échantillon sous-estime la proportion de sociétés positionnées dans ces classes. En particulier, il ne prend en compte ni les sociétés nouvellement créées, ni les sociétés en retard de dépôt, qui sont structurellement plus vulnérables. L'évolution en 2010 devra donc être confirmée lorsque tous les comptes annuels seront disponibles.

Il apparaît en outre que le pourcentage de sociétés positionnées dans les premières classes augmente sur le long terme. Ainsi, la proportion de sociétés positionnées dans les classes 1 et 2 est passée de 24 % en 2003 à près de 31 % en 2009. Ce phénomène s'explique par

l'amélioration tendancielle des percentiles supérieurs de nombreux ratios. La solvabilité, qui est la variable prépondérante dans le modèle de santé financière, est typique de cette évolution (cf. graphique 10).

La deuxième partie du tableau 4 permet de constater que les sociétés considérées comme vulnérables sont de taille relativement modeste. Ainsi, les 6,69 % de sociétés positionnées dans les classes 7 à 10 en 2009 représentaient à peine 2,47 % du nombre total de travailleurs inscrits au registre du personnel, soit un peu plus de 40.000 emplois. À l'opposé, la proportion d'emplois dans les quatre premières classes (c'est-à-dire les classes assimilées à une situation financière saine) atteignait 75 %.

Enfin, les PME sont structurellement plus vulnérables que les grandes entreprises (graphique 13). En 2010, d'après les estimations, 6,5 % des PME étaient en effet positionnées dans les quatre dernières classes, contre 3,7 % des grandes entreprises. En termes d'emplois, l'écart est plus important puisque la proportion était de 5,4 % pour les PME et de 0,7 % pour les grandes entreprises. En dépit de ces différences de niveau, les deux catégories de sociétés ont suivi des tendances similaires au cours de la dernière décennie.

3.3.3 Matrice de transition

La population faisant l'objet des statistiques ci-dessus n'est pas constante : chaque année en effet, un certain nombre de sociétés entrent et sortent de la population. En particulier, de nombreuses sociétés vulnérables disparaissent, ce qui contribue à faire baisser naturellement la proportion de sociétés positionnées dans les dernières classes. Par ailleurs, les sociétés restant dans la population peuvent évoluer d'une classe à l'autre, en fonction de leur situation financière. Les matrices de transition permettent d'étudier ce type de mouvements.

Le tableau 5 présente la matrice de transition 2008-2009. Celle-ci met en relation la situation des sociétés pour les exercices 2008 et 2009. La matrice se compose d'une matrice principale dans laquelle figurent les sociétés affectées à une classe tant en 2008 qu'en 2009, c'est-à-dire les sociétés pour lesquelles un indicateur a été calculé pour les deux exercices. Les sociétés pour lesquelles un indicateur n'est calculé que pour 2008 sont affectées à la colonne « défaillance » ou à la colonne « autre ». La colonne « défaillance » concerne les sociétés ayant disparu à la suite d'une faillite. La colonne « autre » concerne les sociétés ayant disparu pour toute autre raison (liquidation, dissolution, fusion par absorption, etc) ainsi que les sociétés dont les comptes annuels 2009 ne satisfont pas aux conditions de calcul de l'indicateur. Enfin, la dernière ligne de la

matrice indique la situation des nouvelles entrées, soit les sociétés nouvellement créées et les sociétés préexistantes dont les comptes annuels ne satisfont pas aux conditions de calcul pour 2008 mais bien pour 2009.

La diagonale de la matrice principale indique la proportion de sociétés qui n'ont pas changé de classe entre les deux exercices comptables. Elle rassemble 49,6 % des sociétés de la matrice principale. La tridiagonale correspond quant à elle aux sociétés qui soit n'ont pas changé de classe, soit ont évolué vers une classe contiguë. Elle regroupe 86,8 % des sociétés de la matrice principale, ce qui signifie que le positionnement des sociétés est assez stable d'une année à l'autre. Pour mémoire, les cas de variation de plus de deux classes sont rares : ils représentent 3,4 % des sociétés de la matrice principale.

La matrice permet par ailleurs de vérifier que, chaque année, de nombreuses sociétés positionnées dans les dernières classes sortent de la population couverte par le modèle. Ainsi, 36 % des sociétés positionnées dans la classe 10 en 2008 sont sorties de la matrice en 2009 (16,3 % pour défaillance, 19,6 % pour une autre raison), contre seulement 5,2 % des sociétés de la classe 1. Il faut aussi noter que la conjoncture a un impact sur la distribution des sociétés : dans la matrice 2008-2009, 30,0 % des sociétés se situent à droite de la diagonale (c'est-à-dire migrent vers une classe plus

TABLEAU 5 CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE – MATRICE DE TRANSITION 2008-2009
(pourcentages)

De / À	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Défaillance ⁽¹⁾	Autre ⁽²⁾	Total
1	70,1	19,2	3,5	1,3	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,2	100,0
2	15,3	55,5	15,6	5,5	2,8	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	4,7	100,0
3	3,0	24,7	39,3	16,9	8,7	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	5,6	100,0
4	1,1	8,0	22,2	34,9	22,1	3,6	0,8	0,1	0,0	0,0	0,5	6,6	100,0
5	0,5	2,8	7,2	17,2	46,7	12,6	3,0	0,5	0,2	0,1	1,2	8,2	100,0
6	0,2	0,8	2,0	5,0	27,4	36,3	11,2	2,0	0,6	0,3	2,9	11,3	100,0
7	0,1	0,6	0,9	2,1	11,6	25,9	28,1	7,3	2,3	0,9	5,6	14,6	100,0
8	0,0	0,3	0,6	1,2	6,0	13,6	25,2	17,0	6,1	2,6	9,7	17,7	100,0
9	0,2	0,3	0,5	0,8	4,0	8,1	17,7	17,0	13,0	7,0	11,7	19,7	100,0
10	0,4	0,0	0,4	0,6	3,0	3,9	9,1	14,6	13,1	19,1	16,3	19,6	100,0
Nouvelles entrées ⁽³⁾ ...	4,4	11,0	13,3	14,9	26,0	16,1	8,9	3,2	1,4	0,8	–	–	100,0

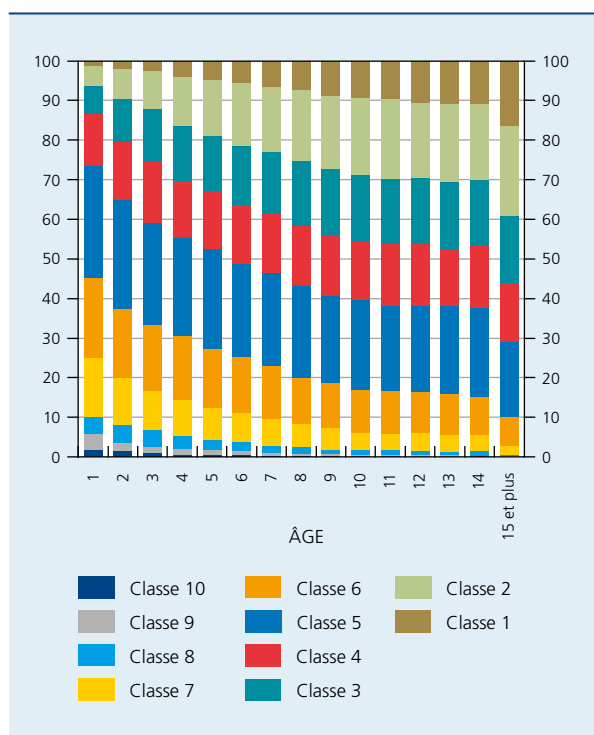
Source : BNB.

(1) Sociétés ayant disparu à la suite d'une défaillance au sens défini plus haut.

(2) Sociétés ayant disparu pour toute autre raison qu'une faillite (liquidation, dissolution, fusion par absorption, etc) et sociétés dont les comptes annuels 2009 ne satisfont pas aux conditions de calcul de l'indicateur (y compris les sociétés qui ne sont pas en ordre de dépôt).

(3) Sociétés nouvellement créées et sociétés préexistantes dont les comptes annuels ne satisfont pas aux conditions de calcul de l'indicateur pour 2008, mais bien pour 2009.

GRAPHIQUE 14 DISTRIBUTION DES SOCIÉTÉS PARMIS LES CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE, EN FONCTION DE L'ÂGE ⁽¹⁾
(2009, pourcentages)



Source : BNB.

(1) L'âge est défini comme la différence entre la date de clôture des comptes annuels et la date de constitution de la société. Cette différence exprimée en nombre d'années est arrondie à l'unité supérieure.

vulnérable ou disparaissent), contre 27,6 % dans la matrice 2005-2006 par exemple.

Enfin, il apparaît que les sociétés entrant dans la matrice sont nettement plus vulnérables que les autres : 14,2 % des nouvelles entrées sont positionnées dans les quatre dernières classes, contre 5,7 % des sociétés de la matrice principale (en 2009). Les jeunes sociétés, qui représentent environ la moitié des nouvelles entrées, pèsent particulièrement sur ce résultat. À ce sujet, le graphique 14 présente la distribution des sociétés parmi les classes en fonction de l'âge. Il indique que plus l'ancienneté est élevée, plus les sociétés sont distribuées vers les premières classes et donc plus elles sont financièrement saines. L'incidence de l'âge sur la vulnérabilité est particulièrement prononcée au cours des premières années.

4. Perspective régionale

Cette partie propose une analyse régionale des résultats et de la situation financière des sociétés. Cette analyse

repose sur une ventilation des comptes annuels en fonction de la région d'implantation des sociétés. La méthodologie qui a présidé à cette ventilation est exposée au paragraphe 4.1. Les paragraphes suivants présentent les résultats obtenus.

4.1 Méthodologie

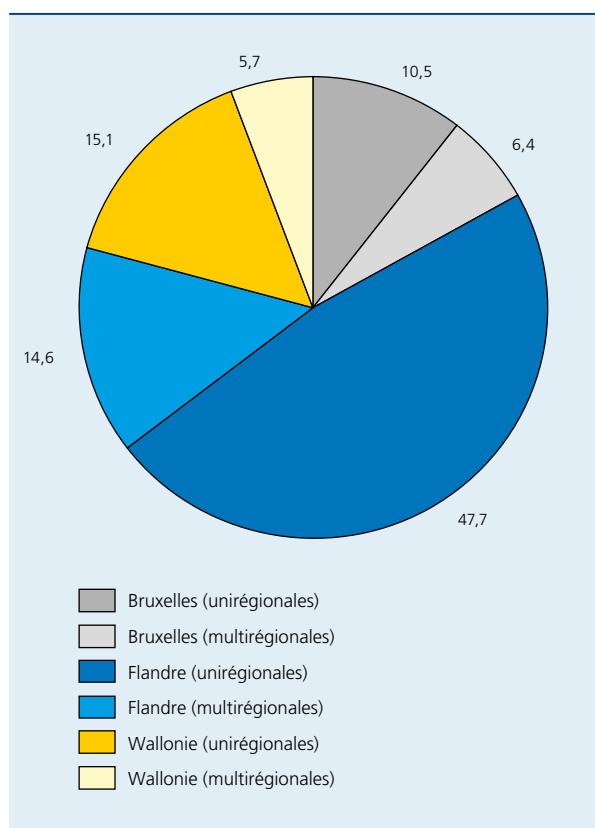
La ventilation régionale des comptes annuels se fonde sur les données de l'Institut des comptes nationaux.

Pour les sociétés unirégionales, c'est-à-dire les sociétés dont le siège social et le (ou les) siège(s) d'exploitation se situent dans une seule et même région, l'affectation à une région est immédiate. En 2009, la population comptait 313 229 sociétés unirégionales, soit 99,6 % des sociétés étudiées dans le cadre du présent article. Il s'agit généralement d'entités relativement petites : près de 60 % de ces sociétés ne déclarent pas de travailleurs au registre du personnel, et leur valeur ajoutée moyenne s'établit à moins de 400 000 euros.

Les sociétés multirégionales, c'est-à-dire les sociétés établies dans plus d'une région, étaient au nombre de 1 402 en 2009, dont 386 étaient implantées dans les trois régions et 1 016 implantées dans deux régions. Les sociétés multirégionales sont généralement des entreprises de grande taille : leur valeur ajoutée moyenne dépasse 31 millions d'euros. Pour ces entreprises, les rubriques des comptes annuels ont été ventilées au prorata du nombre d'emplois dans chaque région, ce qui revient à poser l'hypothèse de proportionnalité entre l'emploi et les postes comptables. Les entreprises multirégionales représentent un peu plus d'un quart de la valeur ajoutée totale (cf. ci-dessous), de sorte que l'essentiel de la ventilation régionale n'est pas affectée par cette hypothèse. L'Institut des comptes nationaux suit également une méthode proportionnelle pour établir les comptes régionaux.

Le graphique 15 décrit la ventilation régionale de la valeur ajoutée obtenue au terme de ces traitements. En 2010, les sociétés bruxelloises représentaient 16,9 % de la valeur ajoutée totale, dont 10,5 % issus de sociétés unirégionales et 6,4 % issus de sociétés multirégionales. La Flandre représentait quant à elle 62,3 % du total (47,7 % + 14,6 %) et la Wallonie 20,8 % (15,1 % + 5,7 %). En raison de leur nombre, et en dépit de leur taille relativement réduite, les sociétés unirégionales comptent pour près des trois-quarts de la valeur ajoutée totale. Le choix de l'agrégat étudié peut modifier sensiblement la répartition régionale : Bruxelles représente ainsi une part très nettement supérieure du total

GRAPHIQUE 15 VENTILATION RÉGIONALE DE LA VALEUR AJOUTÉE EN 2010
(pourcentages)



Source : BNB.

bilantaire (32,2 %), en raison de l'implantation dans la capitale de nombreux sièges d'entreprises.

La prise en compte de chaque siège social et de chaque siège d'exploitation permet une ventilation régionale plus fine qu'une ventilation basée sur les seuls sièges sociaux. Une telle méthode impliquerait en effet des distorsions pour les sociétés multirégionales, et plus particulièrement une surestimation de la part bruxelloise : en se fondant uniquement sur les sièges sociaux renseignés par la Banque-Carrefour des Entreprises, Bruxelles représenterait 27,4 % de la valeur ajoutée, la Flandre 56,0 % et la Wallonie 16,6 %.

La décomposition sectorielle de la valeur ajoutée fait apparaître certaines spécificités régionales (tableau 6). Bruxelles se distingue par une forte orientation vers les branches non manufacturières (plus de 90 % de la valeur ajoutée), en particulier les télécommunications, les services informatiques, les activités de sièges sociaux (regroupement « autres activités de services ») et l'immobilier. La

construction et les activités liées au transport sont par contre moins développées dans la capitale.

Les structures sectorielles flamande et wallonne sont globalement plus proches et se caractérisent par une part manufacturière nettement plus conséquente, de l'ordre de 30 %. Les structures des deux régions n'en sont pas moins différentes à plusieurs égards. Dans le regroupement « Industries chimiques et pharmaceutiques » par exemple, la Wallonie est surtout active dans les activités pharmaceutiques, alors que la Flandre est plus impliquée dans la chimie de base. Comparativement, le commerce de gros est également plus développé en Flandre, notamment dans les matières premières et les produits industriels.

Outre ces différences sectorielles, il est à noter que la part de valeur ajoutée générée par les PME est plus faible à Bruxelles (18 %) qu'en Flandre (29 %) et en Wallonie (28 %). En termes de nombre d'entreprises, Bruxelles compte par contre plus de très petites sociétés : 35 % des sociétés bruxelloises génèrent une valeur ajoutée inférieure à 10 000 euros, contre 24 % des sociétés flamandes et 25 % des sociétés wallonnes.

Dans la mesure où ces différences structurelles influent directement sur la situation financière des entreprises, les données régionales présentées ci-après doivent être interprétées avec recul. En particulier, les résultats relatifs aux entreprises bruxelloises doivent être lus à la lumière de leurs singularités, parmi lesquelles leur grande dispersion.

4.2 Évolution des principales composantes du compte d'exploitation

Ces dernières années, les tendances régionales en matière de valeur ajoutée ont été similaires : dans les trois régions, celle-ci n'a cessé de s'accroître entre 2001 et 2008, avant de se contracter en 2009 puis de se redresser en 2010 (tableau 7).

Au cours de la période récente, le commerce de gros a largement contribué aux fluctuations de l'activité à Bruxelles. En Flandre et en Wallonie, les mouvements ont surtout été déterminés par les branches manufacturières, en particulier la métallurgie et les fabrications métalliques. L'activité wallonne a été soutenue par l'augmentation des ventes et des marges dans l'industrie pharmaceutique, y compris au cœur de la récession.

En raison de ses spécificités et de sa taille relativement réduite, l'économie bruxelloise est plus sensible aux évolutions de certaines grandes entreprises, ce qui peut

TABLEAU 6 STRUCTURE RÉGIONALE DE LA VALEUR AJOUTÉE EN 2009
(pourcentages du total)

	Bruxelles	Flandre	Wallonie	Belgique
Industrie manufacturière	8,6	29,8	30,8	26,4
dont:				
Industries agricoles et alimentaires	1,6	5,0	4,4	4,3
Textiles, vêtements et chaussures	0,3	1,2	0,3	0,9
Bois, papier et imprimerie	0,5	2,2	2,1	1,9
Industries chimiques et pharmaceutiques	2,3	6,8	9,8	6,7
Métallurgie et travail des métaux	0,5	4,0	4,8	3,6
Fabrications métalliques	2,7	5,6	4,8	4,9
Branches non manufacturières	91,4	70,2	69,2	73,6
dont:				
Commerce	18,2	21,5	20,7	20,7
Transport et entreposage	4,7	9,8	8,4	8,6
Hébergement et restauration	3,5	1,5	1,6	1,8
Information et communication	17,4	5,2	4,7	7,1
Activités immobilières	5,5	2,4	2,1	2,8
Autres activités de services ⁽¹⁾	21,9	14,8	10,6	15,1
Énergie, eau et déchets	9,3	4,2	6,7	5,6
Construction	4,3	8,0	8,1	7,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Source: BNB.

(1) Les autres activités de services regroupent entre autres les activités juridiques et comptables, les activités de sièges sociaux et de conseil de gestion, les activités d'architecture et d'ingénierie, la recherche et développement, la publicité et les études de marché, les activités de location-bail et les activités liées à l'emploi.

se traduire par des mouvements erratiques. Ainsi, la faible croissance de la valeur ajoutée bruxelloise en 2007 s'explique essentiellement par une importante restructuration dans l'industrie automobile. Bruxelles se distingue aussi par le poids plus important des « autres charges d'exploitation » (rubrique 640/8 des comptes annuels), qui s'explique en grande partie par les droits d'accises comptabilisés dans le commerce de combustibles.

Dans les trois régions, les frais de personnel constituent la majeure partie des charges d'exploitation: en 2010, ils représentaient 51,2% de la valeur ajoutée à Bruxelles, 57,9% en Flandre et 59,4% en Wallonie. Après avoir très faiblement augmenté voire diminué en 2009, le montant des frais de personnel a à nouveau progressé dans les trois régions en 2010, sous l'effet du redressement du nombre de travailleurs.

Après les frais de personnel, les dotations d'amortissement sont les charges d'exploitation les plus

importantes: en 2010, elles représentaient entre 18 et 19% de la valeur ajoutée selon la région considérée. Bruxelles s'est singularisée par la forte hausse des amortissements en 2009, en raison des investissements réalisés par la société Infrabel. En Flandre, la croissance des dotations d'amortissement a faibli de 2008 à 2010, à la suite du ralentissement puis de la contraction des investissements en immobilisations corporelles. La Wallonie a suivi une évolution similaire en 2008 et en 2009, avant que la croissance des amortissements ne se redresse en 2010, en raison notamment de l'activation de frais de recherche et de développement dans l'industrie pharmaceutique.

En 2010, à la suite des évolutions des frais de personnel et des amortissements, le total des charges d'exploitation a crû moins rapidement que la valeur ajoutée dans les trois régions. Après deux années de chute, le résultat net d'exploitation a ainsi nettement rebondi: +36,9% à Bruxelles, +27,2% en Flandre et +29,7% en Wallonie. Au

TABLEAU 7 ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION PAR RÉGION

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 e	Pourcentages de la valeur ajoutée 2010 e
Bruxelles							
Valeur ajoutée	3,7	4,8	0,6	4,8	-6,0	6,4	100,0
Frais de personnel	2,2	-0,3	5,4	3,1	0,7	1,1	51,2
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ .. (-)	0,2	8,5	1,0	5,1	11,4	4,8	18,5
Autres charges d'exploitation	4,1	23,4	-25,3	44,7	-5,8	-3,6	11,8
<i>Total des charges d'exploitation</i>	2,1	4,7	-0,5	8,6	1,8	1,2	81,5
Résultat net d'exploitation	9,4	5,2	4,5	-7,3	-35,4	36,9	18,5
Flandre							
Valeur ajoutée	5,0	6,3	7,6	2,1	-3,0	5,8	100,0
Frais de personnel	3,1	5,4	7,5	6,1	-0,3	2,5	57,9
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ .. (-)	4,3	6,1	8,5	6,9	5,5	1,4	18,0
Autres charges d'exploitation	7,0	2,0	2,0	-0,4	-5,4	-7,1	4,5
<i>Total des charges d'exploitation</i>	3,6	5,3	7,3	5,8	0,6	1,7	80,5
Résultat net d'exploitation	10,3	10,0	8,7	-10,9	-17,9	27,2	19,5
Wallonie							
Valeur ajoutée	4,6	6,6	8,5	4,4	-2,8	6,4	100,0
Frais de personnel	3,6	5,0	8,0	5,8	0,1	1,8	59,4
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ .. (-)	1,8	0,6	12,6	6,9	3,7	5,8	17,9
Autres charges d'exploitation	10,6	32,1	-7,9	1,5	0,5	-0,6	4,9
<i>Total des charges d'exploitation</i>	3,6	5,7	7,7	5,7	0,8	2,5	82,2
Résultat net d'exploitation	9,6	10,6	11,9	-1,3	-19,8	29,7	17,8

Source : BNB.

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

cours de la dernière décennie, les évolutions du résultat d'exploitation ont été nettement plus déterminées par l'industrie en Flandre et en Wallonie.

4.3 Évolution de la situation financière des sociétés

Ce paragraphe propose des statistiques régionales pour la rentabilité, l'indépendance financière et les résultats du modèle de santé financière.

Afin d'éviter les doubles comptages, les statistiques de distribution et de fréquence sont basées sur une ventilation régionale majoritaire: pour obtenir ces statistiques, les sociétés multirégionales sont entièrement affectées à la région dans laquelle elles comptent le plus grand

nombre d'emplois. Ces sociétés sont très peu nombreuses (cf. ci-dessus), de sorte que l'impact de cette méthode est négligeable.

4.3.1 Rentabilité

Au cours de la dernière décennie, les trois régions ont suivi des tendances similaires en matière de rentabilité. En moyenne, sur l'ensemble de la période, les sociétés flamandes ont affiché une rentabilité supérieure, quelles que soient la taille et la mesure considérée (graphique 16). Toutefois, l'écart entre les entreprises wallonnes et flamandes s'est réduit au cours des dernières années; dans certains cas, il s'est même inversé. Ce paragraphe présente d'abord les résultats concernant la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité des actifs d'exploitation. Les éléments de distribution de la rentabilité de l'actif total

sont ensuite abordés; ils permettent notamment d'identifier certaines spécificités de la Région bruxelloise.

4.3.1.1 Rentabilité nette des capitaux propres

En termes globalisés, sur l'ensemble des dix dernières années, les grandes entreprises flamandes ont joui d'une rentabilité nette des capitaux propres plus élevée. Cette situation tient principalement à une société active dans le raffinage de pétrole, qui perçoit des dividendes de plusieurs filiales étrangères. Les participations dans ces dernières sont, pour l'essentiel, financées par des emprunts envers des établissements de crédit, de sorte que les capitaux propres sont faibles comparativement aux dividendes reçus. Cette situation se traduit par une rentabilité des capitaux propres élevée qui, eu égard aux montants impliqués, pèse lourdement sur le total régional. Exprimé par rapport à l'actif total plutôt que par rapport aux capitaux propres, le différentiel de rentabilité entre la Flandre et les deux autres régions est moins important. Il faut aussi remarquer que la différence entre les régions s'est réduite au cours des derniers exercices comptables. En 2010 notamment, la rentabilité globalisée a évolué nettement plus favorablement pour les grandes entreprises wallonnes, de sorte que l'écart vis-à-vis de leurs homologues flamandes s'est largement résorbé. Le rebond des grandes entreprises wallonnes en 2010 provient surtout des branches manufacturières, dont la pharmacie et la sidérurgie. La stagnation des entreprises flamandes et bruxelloises s'explique en grande partie par la baisse des résultats financiers.

En termes médians, l'écart entre les grandes entreprises wallonnes et flamandes s'est progressivement resserré, à tel point que, depuis 2009, le niveau de la médiane wallonne est équivalent à celui de la médiane flamande. L'écart médian entre Bruxelles et les deux autres régions s'est au contraire accentué au cours de la même période. La médiane des grandes entreprises bruxelloises a été affectée par le déplacement vers le bas de la distribution des branches non manufacturières, parmi lesquelles le commerce de détail, l'immobilier, l'horeca et la construction.

Le ratio des PME s'est redressé dans les trois régions en 2010, en termes tant globalisés que médians. Les mouvements globalisés ont tendance à être plus amples pour les PME bruxelloises, en raison notamment des fluctuations du commerce de gros et de l'immobilier dans la capitale. Après avoir évolué en léger retrait tout au long de la décennie, la médiane des PME wallonnes a rejoint celle des PME flamandes en 2009. Le choix de la mesure de rentabilité exerce cependant une influence sur les résultats: la médiane de la rentabilité nette de l'actif total reste supérieure en Flandre quelle que soit la taille des sociétés.

4.3.1.2 Rentabilité nette des actifs d'exploitation

Un autre point de comparaison est fourni par la rentabilité nette des actifs d'exploitation, à savoir le rapport entre le résultat net d'exploitation et les actifs d'exploitation. Ce ratio permet de neutraliser l'effet des éléments financiers sur la rentabilité des entreprises. Dans cet article, on définit les actifs d'exploitation de la même manière que Ooghe et Van Wymeersch (2006)⁽¹⁾:

Actifs d'exploitation = frais d'établissement + immobilisations incorporelles + immobilisations corporelles + stocks et commandes en cours d'exécution + créances à un an au plus + comptes de régularisation.

Les autres actifs (immobilisations financières, créances à plus d'un an, placements de trésorerie et valeurs disponibles) sont considérés comme des actifs financiers et ne figurent pas au dénominateur du ratio.

À la différence de la rentabilité nette des capitaux propres, la rentabilité d'exploitation des grandes entreprises s'est nettement redressée dans les trois régions en 2010. On observe en outre que, depuis 2007, le ratio globalisé des grandes entreprises wallonnes est supérieur à celui des grandes entreprises flamandes. En termes médians, tant pour les grandes entreprises que pour les PME, le ratio des entreprises flamandes s'est établi à un niveau supérieur sur l'ensemble de la période sous revue. L'écart vis-à-vis des entreprises wallonnes s'est toutefois réduit au cours des dernières années.

4.3.1.3 Éléments de distribution

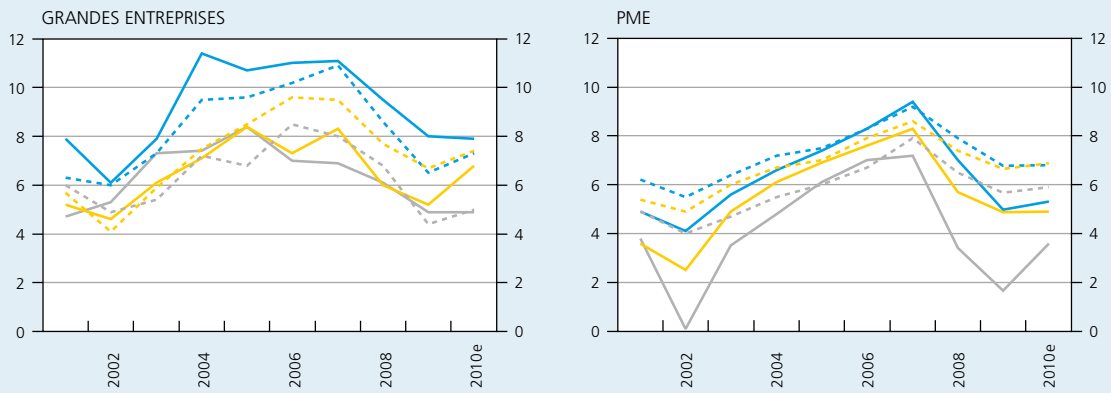
Les constats émis ci-avant doivent être lus à la lumière des distributions complètes. La troisième partie du graphique 16 présente la distribution de la rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes. Pour l'analyse de l'ensemble de la distribution, ce ratio est préférable car il est calculé pour toutes les entreprises.

De manière générale, les distributions flamandes sont plus proches des valeurs supérieures, quelle que soit la taille des entreprises. Le graphique illustre aussi la singularité des distributions bruxelloises. D'une part, celles-ci sont nettement plus dispersées vers les valeurs inférieures: en 2010, le 1^{er} décile des PME était ainsi égal à -28 % à Bruxelles, contre -13 % en Flandre et -17 % en Wallonie. D'autre part, les distributions bruxelloises sont également plus dispersées vers les valeurs supérieures: en 2010 le 9^e décile des PME atteignait 29 % à Bruxelles, contre 25 %

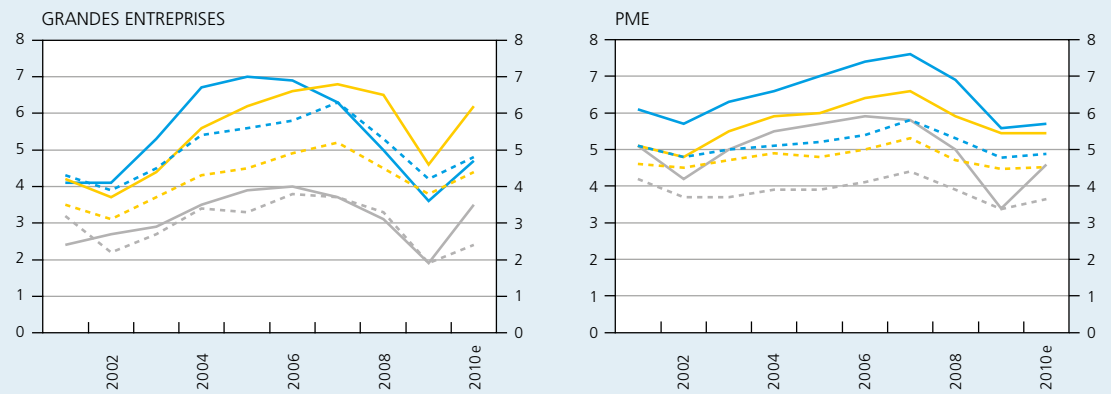
(1) Ooghe et Van Wymeersch (2006), *Traité d'analyse financière*, Intersentia, Anvers-Oxford.

GRAPHIQUE 16 RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS, PAR RÉGION

RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES HORS RÉSULTAT EXCEPTIONNEL ⁽¹⁾
(pourcentages)

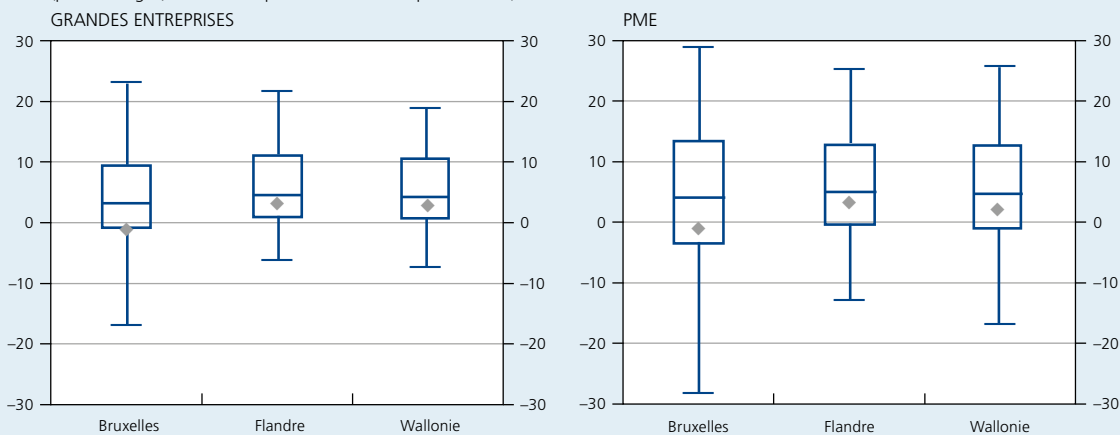


RENTABILITÉ NETTE DES ACTIFS D'EXPLOITATION
(pourcentages)



— Bruxelles (globalisation) - - - Bruxelles (médiane)
— Flandre (globalisation) - - - Flandre (médiane)
— Wallonie (globalisation) - - - Wallonie (médiane)

DISTRIBUTION DE LA RENTABILITÉ NETTE DE L'ACTIF TOTAL AVANT IMPÔTS ET CHARGES DES DETTES
(pourcentages, estimations pour l'exercice comptable 2010)



Source : BNB.

(1) Hors activités de sièges sociaux.

en Flandre et en Wallonie. En résumé, si Bruxelles compte proportionnellement plus de sociétés peu rentables, elle compte aussi plus de sociétés très rentables. Cette plus grande dispersion s'explique, pour l'essentiel, par la taille plus réduite et la spécialisation tertiaire des sociétés bruxelloises, deux éléments qui tendent à accentuer la volatilité des ratios financiers.

4.3.2 Degré d'indépendance financière

Ces dix dernières années, l'indépendance financière s'est améliorée dans les trois régions, quelles que soient la taille et la mesure étudiée (graphique 17).

En termes globalisés, la hausse la plus prononcée a été le fait des grandes entreprises bruxelloises, dont le ratio a gagné près de 11 points en l'espace de dix ans. Bruxelles a spécialement bénéficié du renforcement des capitaux propres dans certains sièges d'entreprises installés sur son territoire. Le ratio globalisé des grandes entreprises a également progressé dans les deux autres régions, mais dans une mesure plus limitée (+5,4 points en Flandre, +5,0 points en Wallonie).

Dans les trois régions, la tendance haussière a traversé l'ensemble des grandes entreprises: depuis 2001, l'indépendance financière médiane a gagné 9,2 points en Flandre, 6,2 points à Bruxelles et 5,7 points en Wallonie. Une conséquence de ces mouvements est que l'écart entre la médiane flamande et les médianes bruxelloise et wallonne s'est progressivement creusé au cours du temps. La plupart des branches étudiées ont contribué à cette évolution. Comme dans le cas des ratios de rentabilité, la distribution bruxelloise est sensiblement plus dispersée, y compris vers les valeurs supérieures (deuxième partie du graphique 17). On observe en particulier que, en 2010, le 3^e quartile et le 9^e décile des grandes entreprises étaient plus élevés à Bruxelles que dans les deux autres régions.

Le ratio globalisé des PME a lui aussi suivi une tendance haussière: en dix ans, il a gagné 7,9 points en Flandre, 7,2 points en Wallonie et 2,5 points à Bruxelles. Sur l'ensemble de la dernière décennie, l'indépendance financière globalisée des PME flamandes s'est établie à un niveau supérieur dans la plupart des branches couvertes; en 2009, elle a été stimulée par l'inscription d'une importante prime d'émission dans la branche énergétique. À Bruxelles et en Wallonie, le ratio globalisé des PME a été soutenu en 2007 et en 2008 par des augmentations de capital dans les services aux entreprises et dans l'immobilier.

Enfin, la solvabilité médiane des PME a enregistré une hausse plus modérée: en dix ans, elle a gagné 2,9 points en Flandre, 1,7 points en Wallonie et est restée stable à

Bruxelles (+0,0 points). En 2010, l'ensemble de la distribution flamande était plus proche des valeurs supérieures. Il faut encore souligner que, dans les trois régions, le 1^{er} quartile et le 1^{er} décile des PME se sont dégradés au cours de la dernière décennie. Une frange importante de la population de chaque région a donc évolué à contre-courant de la tendance haussière majoritaire. Ce phénomène a été particulièrement marqué à Bruxelles.

4.3.3 Évolution de la santé financière

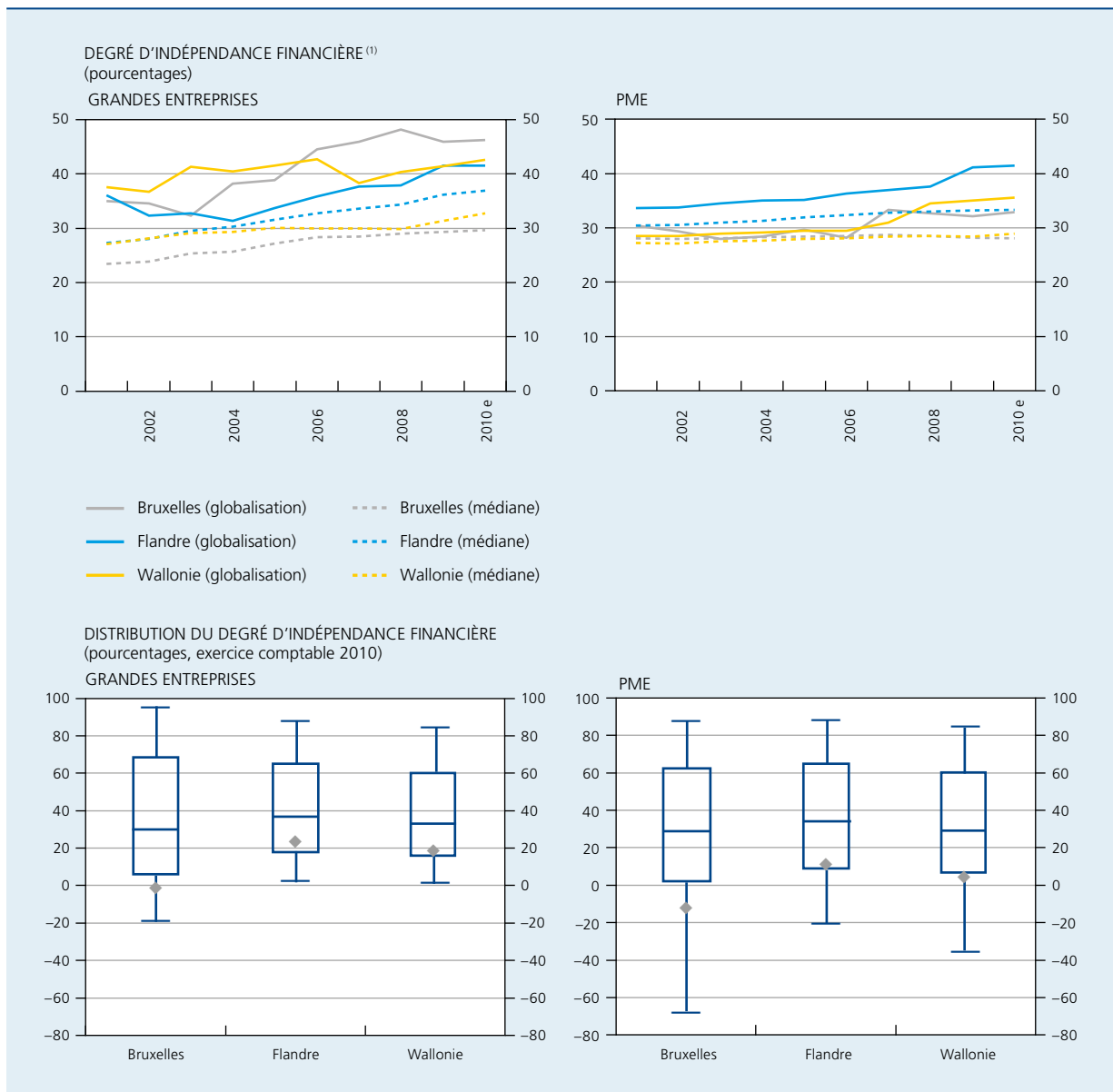
L'annexe 7 présente la distribution des sociétés parmi les classes de santé financière. Celles-ci sont définies au paragraphe 3.3.1. Il ressort du tableau que les tendances régionales ont été similaires ces dernières années. Dans les trois régions, la proportion de sociétés positionnées dans les dernières classes s'est nettement accrue au cours de la récession: entre 2007 et 2009, le pourcentage de sociétés positionnées dans les classes 7 à 10, c'est-à-dire les classes associées à un taux de défaillance à trois ans au moins égal à 10 %, est passé de 7,91 % à 8,87 % à Bruxelles, de 5,24 % à 6,11 % en Flandre et de 6,09 % à 7,13 % en Wallonie⁽¹⁾. En 2010, d'après l'échantillon constant, le pourcentage de sociétés positionnées dans les dernières classes a reflué dans les trois régions, sous l'effet de la conjoncture plus favorable.

Depuis plusieurs années, le pourcentage de sociétés considérées comme saines suit une tendance haussière dans les trois régions. Ainsi, entre 2003 et 2009, la proportion de sociétés positionnées dans les deux premières classes, c'est-à-dire les classes associées à un taux de défaillance inférieur ou égal à 0,23 %, est passée de 24,37 % à 28,15 % à Bruxelles, de 25,01 % à 32,12 % en Flandre et de 21,44 % à 27,52 % en Wallonie. D'après l'échantillon constant, ce mouvement haussier s'est poursuivi en 2010.

Dans l'ensemble, les sociétés flamandes sont globalement moins vulnérables. Ce constat doit toutefois être relativisé par les différences de tissu économique qui existent entre les régions. La distribution parmi les classes de santé financière varie par exemple en fonction de la taille. Ainsi, la proportion de grandes entreprises wallonnes positionnées dans les quatre dernières classes est inférieure en Wallonie: en 2009, cette proportion atteignait 6,0 % à Bruxelles, 3,7 % en Flandre et 3,4 % en Wallonie. Quant à la proportion de grandes entreprises positionnées dans les deux premières classes, elle est supérieure à Bruxelles: en 2009, elle atteignait 37,1 % dans la capitale, contre 35,1 % en Flandre et 33 % en Wallonie.

(1) À Bruxelles et en Wallonie, le pourcentage s'était déjà légèrement redressé en 2007, à la suite du ralentissement économique survenu au cours du second semestre de 2007.

GRAPHIQUE 17 SOLVABILITÉ DES SOCIÉTÉS, PAR RÉGION



Source : BNB.

(1) Hors activités de sièges sociaux.

Conclusion

En 2010, l'embellie conjoncturelle a eu des répercussions favorables sur le compte d'exploitation des sociétés non financières. Après avoir enregistré en 2009 sa première diminution depuis plus de quinze ans, la valeur ajoutée totale à prix courants a en effet rebondi de 6 % en 2010. Dans le même temps, les frais de personnel ont repris leur progression, mais à un rythme relativement modéré, tandis que la croissance des amortissements a ralenti pour la troisième année consécutive, dans un contexte de

nouveau fléchissement des investissements. Au total, les charges d'exploitation ont crû de manière nettement plus modeste (+1,8 %) que la valeur ajoutée.

Cette combinaison de maîtrise des coûts et de reprise de l'activité a conduit à un vif rebond du résultat net d'exploitation en 2010 (+29,2 %), après une chute de 28 % sur l'ensemble de 2008 et de 2009. Bien que le niveau du résultat d'exploitation enregistré en 2010 (33,1 milliards d'euros) reste inférieur au pic atteint avant la récession (35,7 milliards en 2007), l'amélioration conjoncturelle a

donc permis aux entreprises d'effacer l'essentiel des effets que la récession avait eus sur leurs performances. Il faut en outre rappeler que le résultat net d'exploitation avait plus que doublé entre 2001 et 2007. Au cours des trois dernières années étudiées, en raison de leur sensibilité à la demande extérieure, les branches manufacturières et les grandes entreprises ont enregistré les fluctuations les plus amples du compte d'exploitation.

Les évolutions macroéconomiques se sont également répercutées sur la situation financière des sociétés. Après avoir nettement reculé en 2008 et en 2009, la rentabilité nette des capitaux propres s'est redressée en 2010, en termes tant médians que globalisés. Quelle que soit la mesure étudiée, le ratio reste toutefois largement inférieur aux sommets atteints avant la récession. L'examen de l'ensemble de la distribution indique que la conjoncture a influencé les couches tant les plus rentables que les moins rentables de la population.

Dans l'ensemble, la solvabilité s'est elle aussi améliorée en 2010. L'indépendance financière médiane et globalisée a de nouveau progressé, dans le prolongement de la tendance haussière des quinze dernières années. Il apparaît toutefois que la hausse a surtout profité aux strates les plus solvables de la population, et que de nombreuses sociétés ont évolué à contre-courant de la tendance majoritaire, en particulier dans le groupe des PME. La couverture des fonds de tiers par le cash-flow s'est quant à elle redressée en 2010 d'après la plupart des mesures étudiées, traduisant un accroissement du potentiel de remboursement des dettes. Enfin, les charges d'intérêts moyennes des dettes financières se sont repliées pour la deuxième année consécutive, en écho à la baisse des taux d'intérêt appliqués aux crédits bancaires en 2009 et en 2010.

D'après les résultats du modèle de santé financière développé par la Banque, les sociétés sont devenues moins vulnérables en 2010 : après s'être sensiblement accrue en 2008 et en 2009 sous l'effet de la récession, la proportion de sociétés positionnées dans les dernières classes de santé financière, c'est-à-dire les classes associées à un taux de défaillance élevé, s'est réduite en 2010. Quant au nombre de faillites, il a progressé de manière nettement plus modérée qu'au cours des années précédentes.

La dernière partie de l'article place l'analyse des comptes annuels dans une perspective régionale. La ventilation régionale se fonde sur les données de l'Institut des comptes nationaux. Pour les sociétés unirégionales, c'est-à-dire les sociétés dont le siège social et le (ou les) siège(s) d'exploitation se situent dans une seule et même région, l'affectation à une région est immédiate. Pour les sociétés multirégionales, c'est-à-dire les sociétés implantées dans

plus d'une région, les rubriques des comptes annuels sont ventilées au prorata de l'emploi dans chaque région, ce qui revient à poser l'hypothèse de proportionnalité entre l'emploi et les postes comptables.

La décomposition sectorielle de la valeur ajoutée et l'étude de la taille des entreprises font apparaître certaines spécificités régionales. En particulier, Bruxelles se distingue par une forte orientation vers les services et par une proportion plus importante de très petites sociétés. Dans la mesure où ce type de différences influe directement sur la situation financière des entreprises, les statistiques proposées doivent être interprétées avec recul.

Dans l'ensemble, au cours des dernières années, les tendances régionales du compte d'exploitation ont été similaires. Dans les trois régions, la valeur ajoutée n'a cessé de progresser entre 2001 et 2008, avant de se contracter en 2009 puis de se redresser en 2010. Quant au résultat net d'exploitation, il a vigoureusement rebondi en 2010, après deux années de nette érosion.

En moyenne, sur l'ensemble de la dernière décennie, les sociétés flamandes ont été plus rentables, quelles que soient la taille et la mesure considérée. L'écart entre les entreprises wallonnes et flamandes s'est toutefois sensiblement réduit sur la période récente ; dans certains cas, il s'est même inversé. L'analyse des distributions complètes montre par ailleurs que, si Bruxelles compte proportionnellement plus de sociétés peu rentables, elle compte aussi plus de sociétés très rentables. Cette plus grande dispersion des sociétés bruxelloises s'explique, pour l'essentiel, par leur taille plus réduite et par leur spécialisation tertiaire, deux éléments qui tendent à accentuer la volatilité des ratios financiers.

L'indépendance financière s'est améliorée dans les trois régions au cours des dernières années. En termes globalisés, la hausse la plus prononcée a été le fait des grandes entreprises bruxelloises, qui ont spécialement bénéficié du renforcement des capitaux propres dans certains sièges d'entreprises. En termes médians, l'indépendance financière a progressé plus rapidement en Flandre, quelle que soit la taille des entreprises. On observe par ailleurs que, comme pour les ratios de rentabilité, la distribution bruxelloise est sensiblement plus dispersée. Enfin, dans chacune des régions, le 1^{er} quartile et le 1^{er} décile des PME se sont dégradés au cours des dix dernières années. Une frange importante de la population de chaque région a donc évolué à contre-courant de la tendance haussière majoritaire.

Annexe 1

COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2009-2010

(échantillon tiré le 12 octobre 2011)

	Sociétés de l'échantillon 2009-2010	Ensemble des sociétés non financières en 2009	Représentativité de l'échantillon, en pourcentage
Nombre d'entreprises	182 432	314 631	58,0
Grandes entreprises	14 041	18 476	71,2
PME	168 391	296 155	56,8
Industrie manufacturière	13 012	21 941	58,8
Branches non manufacturières	169 420	292 690	57,6
Valeur ajoutée (millions d'euros)⁽¹⁾	137 862	164 138	84,0
Grandes entreprises	112 208	120 379	93,2
PME	25 655	43 760	58,6
Industrie manufacturière	40 749	43 301	94,1
Branches non manufacturières	97 113	120 837	80,4
Total bilantaire (millions d'euros)⁽²⁾	1 171 361	1 424 392	82,2
Grandes entreprises	1 044 397	1 208 724	86,4
PME	126 963	215 668	58,9
Industrie manufacturière	280 120	283 430	98,8
Branches non manufacturières	891 239	1 140 962	78,1

Source: BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, la valeur ajoutée prise en compte est celle de 2009.

(2) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total bilantaire pris en compte est celui de 2009.

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

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. Rentabilité nette des actifs d'exploitation		
Numérateur (N)	9901	9901
Dénominateur (D)	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
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 4

TABLEAU 1 GRANDES ENTREPRISES – COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION
(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Valeur ajoutée	117 677	122 744	126 154	120 379	128 661
Frais de personnel	(–) 66 685	70 119	74 034	73 465	74 852
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾	(–) 17 158	18 294	19 610	20 964	21 675
Autres charges d'exploitation	(–) 8 977	7 736	8 784	8 297	7 606
<i>Total des charges d'exploitation</i>	92 820	96 149	102 427	102 726	104 132
Résultat net d'exploitation	24 857	26 595	23 727	17 653	24 529

Source: BNB.

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

TABLEAU 2 PME – COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION
(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Valeur ajoutée	37 224	42 229	43 869	43 760	45 377
Frais de personnel	(–) 19 352	22 168	23 384	23 870	24 547
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾	(–) 7 856	8 702	9 173	9 576	9 746
Autres charges d'exploitation	(–) 1 954	2 259	2 400	2 373	2 546
<i>Total des charges d'exploitation</i>	29 162	33 129	34 957	35 819	36 840
Résultat net d'exploitation	8 062	9 099	8 912	7 941	8 538

Source: BNB.

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

TABLEAU 3 BRANCHES MANUFACTURIÈRES – COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION
(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Valeur ajoutée	48 286	47 976	46 468	43 301	46 954
Frais de personnel	(-) 27 149	28 064	28 620	27 240	27 747
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾	(-) 8 199	8 041	8 339	8 396	8 386
Autres charges d'exploitation	(-) 2 465	1 350	1 850	1 770	1 872
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>37 814</i>	<i>37 455</i>	<i>38 809</i>	<i>37 407</i>	<i>38 005</i>
Résultat net d'exploitation	10 472	10 521	7 658	5 894	8 949

Source : BNB.

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

TABLEAU 4 BRANCHES NON MANUFACTURIÈRES – COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION
(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Valeur ajoutée	106 615	116 997	123 556	120 837	127 084
Frais de personnel	(-) 58 887	64 223	68 798	70 095	71 652
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾	(-) 16 816	18 956	20 443	22 144	23 035
Autres charges d'exploitation	(-) 8 466	8 645	9 333	8 900	8 280
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>84 168</i>	<i>91 824</i>	<i>98 575</i>	<i>101 138</i>	<i>102 967</i>
Résultat net d'exploitation	22 447	25 174	24 981	19 700	24 118

Source : BNB.

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

Annexe 5

VALEUR AJOUTÉE PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Industrie manufacturière	48 286	47 976	46 468	43 301	46 954
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	6 305	6 316	6 583	7 065	6 947
Textiles, vêtements et chaussures	1 884	1 891	1 644	1 443	1 513
Bois, papier et imprimerie	3 380	3 471	3 250	3 082	3 048
Industries chimiques et pharmaceutiques	11 812	10 672	10 444	10 928	12 403
Métallurgie et travail des métaux	7 222	8 238	7 569	5 867	6 676
Fabrications métalliques	9 930	9 393	9 095	8 083	9 176
Branches non manufacturières	106 615	116 997	123 556	120 837	127 084
dont:					
Commerce	34 834	35 825	35 937	34 060	37 023
Transport et entreposage	11 374	14 244	15 528	14 170	14 747
Hébergement et restauration	2 600	2 946	3 044	3 027	3 180
Information et communication	11 048	11 629	11 987	11 705	11 951
Activités immobilières	3 893	4 062	4 617	4 668	4 678
Autres activités de services	19 701	22 778	25 147	24 813	25 882
Énergie, eau et déchets	7 794	8 014	8 609	9 151	9 990
Construction	10 403	11 501	12 226	12 144	12 369
Total	154 901	164 973	170 023	164 138	174 039

Source: BNB.

Annexe 6

RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(millions d'euros, prix courants)

	2006	2007	2008	2009	2010 e
Industrie manufacturière	10 472	10 521	7 658	5 894	8 949
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	1 317	1 272	1 240	1 686	1 603
Textiles, vêtements et chaussures	301	312	94	108	204
Bois, papier et imprimerie	672	732	523	392	463
Industries chimiques et pharmaceutiques	3 275	2 493	1 649	2 153	3 075
Métallurgie et travail des métaux	1 366	2 023	1 152	-8	834
Fabrications métalliques	1 703	1 625	1 288	767	1 495
Branches non manufacturières	22 447	25 174	24 981	19 700	24 118
dont:					
Commerce	7 976	9 117	7 800	5 529	7 952
Transport et entreposage	1 330	1 642	1 913	-41	578
Hébergement et restauration	157	209	188	63	174
Information et communication	2 967	3 054	3 193	2 880	3 063
Activités immobilières	1 471	1 489	1 779	1 627	1 478
Autres activités de services	3 150	3 753	4 067	3 472	3 947
Énergie, eau et déchets	2 231	2 223	2 471	2 768	3 392
Construction	1 774	2 177	2 223	1 990	2 096
Total	32 919	35 694	32 639	25 594	33 067

Source: BNB.

Annexe 7

DISTRIBUTION DE LA POPULATION PARMIS LES CLASSES DE SANTÉ FINANCIÈRE, PAR RÉGION

(pourcentages du nombre de sociétés)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Échantillon	
								2009	2010
Bruxelles									
Classe 1	8,87	9,50	9,81	10,40	11,11	11,03	11,07	13,58	14,40
Classe 2	15,50	16,06	16,61	16,95	17,26	17,38	17,08	19,48	20,29
Classe 3	14,19	14,27	14,54	14,94	14,52	14,74	14,65	15,98	16,06
Classe 4	15,08	14,82	15,08	14,40	15,01	14,26	14,04	14,26	14,22
Classe 5	24,48	24,30	23,60	23,48	22,03	22,23	22,21	20,07	19,20
Classe 6	13,20	12,99	12,65	12,22	12,15	12,09	12,08	9,83	9,78
Classe 7	6,03	5,60	5,59	5,50	5,58	5,55	6,04	4,75	4,34
Classe 8	1,67	1,59	1,34	1,43	1,47	1,75	1,84	1,37	1,18
Classe 9	0,60	0,63	0,54	0,48	0,61	0,66	0,69	0,47	0,36
Classe 10	0,38	0,25	0,22	0,18	0,25	0,32	0,30	0,21	0,16
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Flandre									
Classe 1	8,14	8,72	9,32	9,96	10,83	11,20	12,00	13,11	13,86
Classe 2	16,88	17,60	18,39	19,19	19,82	19,77	20,12	21,47	22,22
Classe 3	15,89	16,39	16,59	16,78	17,10	16,86	16,37	16,93	17,08
Classe 4	16,18	15,92	15,95	15,93	15,51	15,31	14,87	14,96	14,97
Classe 5	24,61	24,03	23,47	22,64	21,76	21,28	20,85	20,02	19,21
Classe 6	11,66	11,04	10,47	10,06	9,74	9,82	9,68	8,64	8,21
Classe 7	4,69	4,48	4,12	3,91	3,72	3,98	4,16	3,50	3,22
Classe 8	1,22	1,18	1,10	1,00	0,98	1,09	1,18	0,89	0,79
Classe 9	0,50	0,44	0,41	0,38	0,37	0,48	0,49	0,33	0,31
Classe 10	0,25	0,21	0,16	0,15	0,17	0,22	0,27	0,16	0,14
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Wallonie									
Classe 1	6,61	7,00	7,31	7,90	8,67	8,94	9,51	11,32	12,21
Classe 2	14,82	15,59	16,13	16,61	17,31	17,81	18,01	20,12	20,45
Classe 3	15,68	15,73	16,16	16,37	16,43	16,00	15,90	17,20	17,34
Classe 4	16,23	16,39	16,25	16,21	16,37	16,06	15,70	15,78	15,69
Classe 5	26,82	26,37	25,87	25,21	23,92	23,35	22,69	20,89	20,27
Classe 6	12,84	12,11	11,89	11,63	11,20	11,10	11,06	9,28	8,84
Classe 7	4,98	4,88	4,60	4,38	4,35	4,65	4,83	3,70	3,75
Classe 8	1,35	1,34	1,23	1,09	1,15	1,31	1,44	1,15	0,93
Classe 9	0,44	0,40	0,41	0,42	0,42	0,54	0,58	0,39	0,36
Classe 10	0,24	0,19	0,15	0,17	0,16	0,24	0,27	0,17	0,17
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Source : BNB.