

# Résultats et situation financière des entreprises en 2011

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. À partir de cette année, la branche des « activités de sièges sociaux » est exclue des statistiques, car elle pèse lourdement sur certaines agrégations financières tout en ayant un impact économique réel très limité.

La deuxième partie de l'article propose une extrapolation des principaux postes du compte d'exploitation pour l'exercice comptable 2011. Les extrapolations portent essentiellement 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. Cette partie propose également une analyse régionale du compte d'exploitation, dont une décomposition sectorielle de la croissance au sein des trois régions au cours de la dernière décennie.

La troisième partie évalue la position financière des sociétés en termes de rentabilité et de solvabilité. Un paragraphe est consacré aux récentes modifications de la législation relative à la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels »). Depuis son entrée

en vigueur, cette mesure a en effet eu une incidence significative sur la structure financière des sociétés.

Enfin, la quatrième partie analyse les tendances récentes en matière de stocks. Ces derniers ont joué un rôle important dans les fluctuations conjoncturelles des dernières années. L'analyse porte principalement sur leur structure et sur leur degré de rotation.

## 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 déposer 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 de vérifications et d'éventuelles corrections afin de satisfaire aux normes de qualité requises, à la suite de quoi une première analyse est possible, à partir de septembre.

Chaque année, cependant, les comptes annuels relatifs au dernier exercice étudié, en l'occurrence 2011, ne sont pas encore tous disponibles. Cette situation tient au fait qu'un nombre non négligeable de comptes sont déposés tardivement ou ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans.

C'est pourquoi les données se rapportant à 2011 sont estimées sur la base d'un échantillon constant. Celui-ci se

**TABLEAU 1** COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2010-2011

(échantillon tiré le 21 septembre 2012)

	Sociétés de l'échantillon 2010-2011	Ensemble des sociétés étudiées, 2010	Représentativité de l'échantillon 2010-2011 (pourcentages)	p.m. Représentativité de l'échantillon 2009-2010
<b>Nombre d'entreprises</b> .....	<b>242 474</b>	<b>316 951</b>	<b>76,5</b>	<b>58,0</b>
Grandes entreprises .....	16 238	19 251	84,3	71,2
PME .....	226 236	297 700	76,0	56,8
Industrie manufacturière .....	17 056	21 595	79,0	58,8
Branches non manufacturières .....	225 418	295 356	76,3	57,6
<b>Valeur ajoutée (millions d'euros)<sup>(1)</sup></b> .....	<b>150 519</b>	<b>167 741</b>	<b>89,7</b>	<b>84,0</b>
Grandes entreprises .....	118 818	126 389	94,0	93,2
PME .....	31 701	41 352	76,7	58,6
Industrie manufacturière .....	43 724	46 834	93,4	94,1
Branches non manufacturières .....	106 795	120 907	88,3	80,4

Source : BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, la valeur ajoutée prise en compte est celle de 2010.

compose des entreprises ayant déposé des comptes annuels couvrant un exercice comptable de douze mois tant pour l'exercice 2010 que pour l'exercice 2011. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2011 en fonction des évolutions observées dans l'échantillon, lesquelles sont présumées représentatives des évolutions ayant affecté l'ensemble de la population. Comme cela a été vérifié dans les précédentes éditions de cet article, cette hypothèse est largement avérée : les extrapolations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

L'échantillon de cette année a été tiré le 21 septembre 2012. Il compte 242 474 sociétés, soit 76,5 % des comptes annuels déposés pour l'exercice comptable 2010 (cf. tableau 1). Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée est nettement supérieur, puisqu'il atteint 89,7 %. Par rapport aux années précédentes, le nouveau système informatique de la Centrale des bilans a permis d'améliorer la représentativité de manière sensible, surtout en ce qui concerne les petites entreprises. Pour mémoire, l'échantillon de l'année passée, tiré nettement plus tardivement, couvrait 58 % des comptes annuels et 84 % de la valeur ajoutée.

## 1.2 Description de la population

Dans les précédentes éditions de cet article, la population étudiée correspondait à l'ensemble des sociétés non financières tel que défini par la Centrale des

bilans. À partir de cette année, cet ensemble est expurgé des activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70.100). Cette branche, qui regroupait auparavant les centres de coordination, contient aujourd'hui quelques centaines de sociétés assurant généralement la fonction de banquier interne ou de gestionnaire de trésorerie au sein de groupes d'entreprises. Au cours des dernières années, elle a bénéficié d'importants apports en capitaux, à la suite de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels »). En 2010, la branche des activités de sièges sociaux représentait ainsi plus d'un tiers des capitaux propres des sociétés déposantes, mais guère plus de 1 % de la valeur ajoutée et de l'emploi. Elle pèse donc lourdement sur certaines agrégations financières tout en ayant un impact économique réel très limité. C'est pourquoi elle a été définitivement exclue des statistiques présentées dans cet article. La population étudiée correspond désormais au regroupement PU400 du CD-ROM statistique édité par la Centrale des bilans.

L'annexe 1 détaille les codes NACE des branches d'activité couvertes. Les regroupements sectoriels sont basés sur la nomenclature NACE-BEL 2008. À des fins de présentation et d'interprétation, la structure utilisée ici diffère quelque peu de la structure officielle de la nomenclature.

L'article distingue également les entreprises en fonction de leur taille. 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

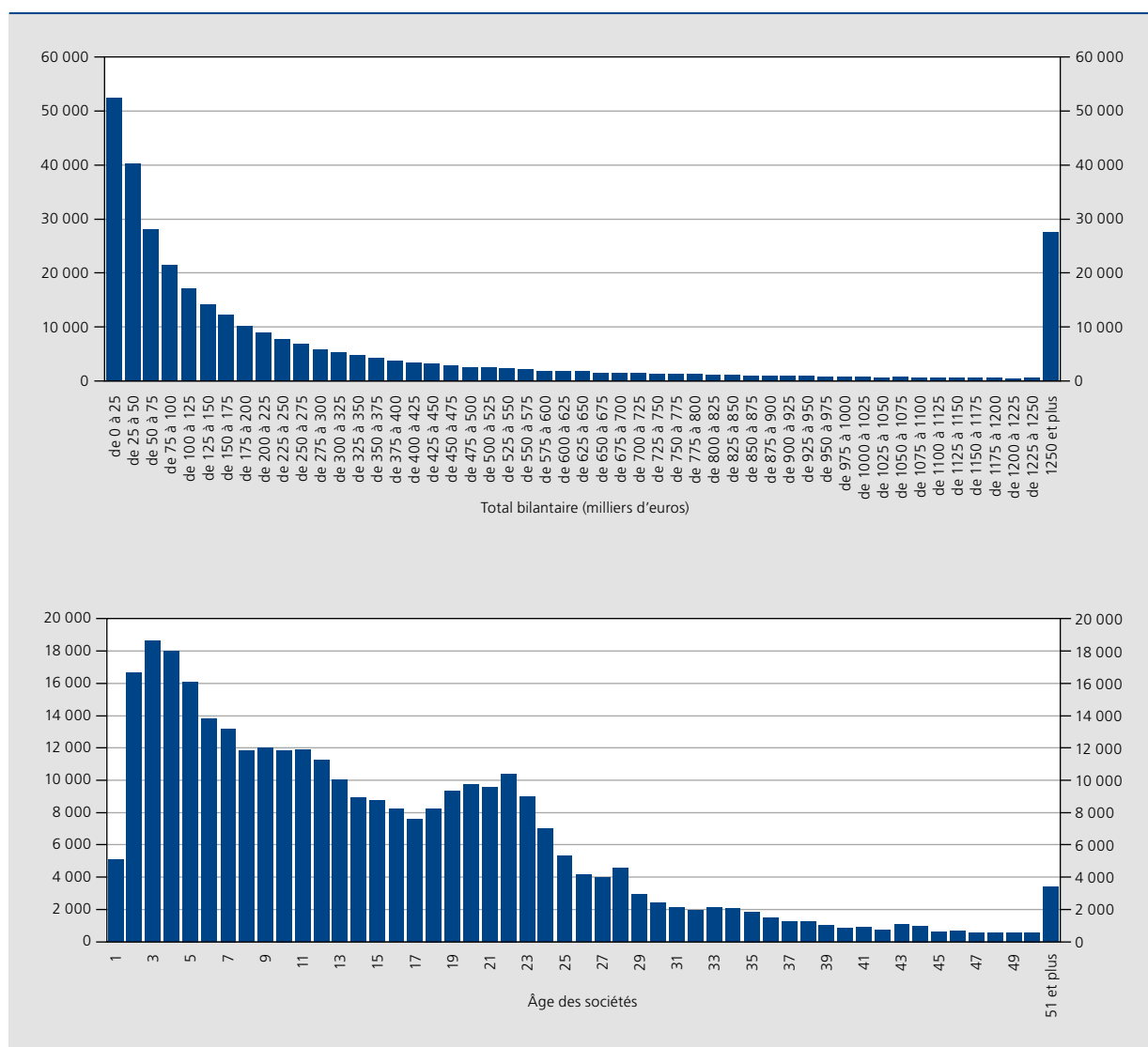
comptes annuels selon le schéma abrégé, sont considérées comme des PME.

En Belgique, la quasi-totalité des entreprises exerçant sous la forme d'une société sont soumises à l'obligation de dépôt des comptes annuels. La population étudiée comporte de ce fait de très nombreuses petites entités : en 2010, près de 30 % des sociétés (soit 93 000 observations) renseignaient un total bilantaire inférieur à 50 000 euros (cf. première partie du graphique 1). À l'autre extrémité, la population contient aussi les plus grandes entreprises : en 2010, un peu moins de 1 000 comptes annuels présentaient un total bilantaire supérieur à 100 millions d'euros.

La distribution des sociétés en fonction de leur âge permet d'identifier d'autres caractéristiques de la population. Pour un compte annuel donné, l'âge d'une société est défini comme la différence entre la date de clôture de l'exercice et la date de constitution de la société, telle qu'elle ressort de la Banque-Carrefour des Entreprises. Cette différence exprimée en nombre d'années est arrondie à l'unité supérieure.

Selon cette définition, il apparaît par exemple que 43 % des sociétés étudiées (soit 137 000 observations) ont moins de dix ans, et que près de trois quarts d'entre elles (soit 231 000 observations) ont moins de vingt ans (cf. deuxième partie du graphique 1). Comme pour la taille,

**GRAPHIQUE 1** DISTRIBUTION DES COMPTES ANNUELS EN FONCTION DU TOTAL BILANTAIRE ET DE L'ÂGE DES SOCIÉTÉS  
(nombre de comptes annuels, 2010)



Source : BNB.

la distribution en fonction de l'âge est nettement asymétrique: l'on dénombre ainsi 3 392 sociétés constituées depuis plus de cinquante ans, et même 102 sociétés constituées depuis plus de cent ans. Pour mémoire, la plus ancienne des entreprises étudiées est la société immobilière « Financière Patience Beaujonc » (fondée en 1860 sous la dénomination « Société anonyme des charbonnages de Patience et Beaujonc réunis »), devant la Compagnie immobilière de Belgique (« ImmoBel », 1863) et Solvay (1863).

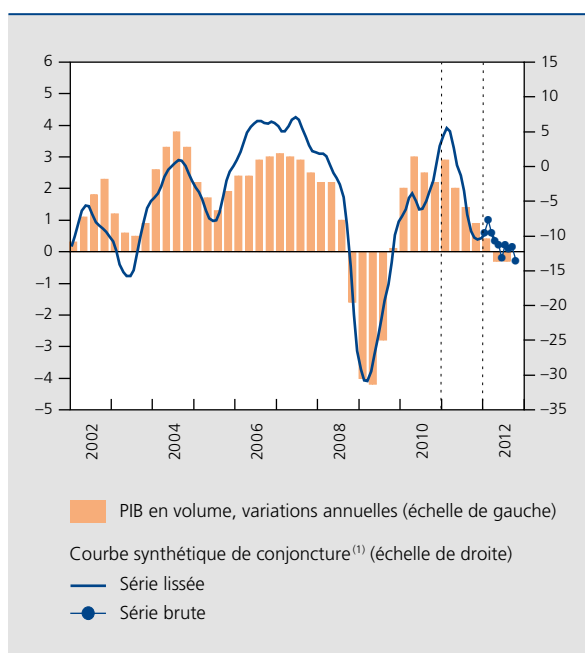
## 2. Évolution des composantes du compte d'exploitation

### 2.1 Contexte conjoncturel

En 2011, l'environnement économique et financier international a de nouveau imprimé une marque forte, mais contrastée, à l'évolution de l'économie belge. S'inscrivant dans le prolongement de la reprise amorcée à la mi-2009, la consolidation de l'activité s'est poursuivie au début de 2011: après avoir atteint 2,4 % en moyenne en 2010, la croissance annuelle en volume du PIB s'est encore renforcée au premier trimestre de l'année sous revue. Elle a légèrement perdu de son dynamisme au deuxième trimestre, avant de fléchir sensiblement durant la seconde moitié de l'année, parallèlement à la nette dégradation du climat des affaires. Ainsi, malgré une entame vigoureuse, la progression en volume du PIB s'est établie à 1,8 % en moyenne en 2011 (cf. tableau 2).

### GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DU PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, sauf mention contraire)



Source: BNB.

(1) Données corrigées des variations saisonnières.

Tout comme leur rebond avait entraîné le mouvement de reprise deux ans plus tôt, les exportations de biens et de services ont été les premières, parmi les composantes de la

### TABLEAU 2 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Consommation finale privée <sup>(1)</sup> .....	1,7	2,0	0,6	2,7	0,2
Consommation finale des administrations publiques .....	1,9	2,7	1,9	0,7	0,8
Formation brute de capital fixe totale .....	6,3	2,0	-8,4	-1,4	4,1
Entreprises .....	8,2	4,2	-10,2	-3,2	8,6
Logements .....	3,3	-2,7	-8,6	3,1	-5,3
Administrations publiques .....	1,9	0,3	9,7	-3,1	5,3
Variation des stocks <sup>(2)</sup> .....	0,2	-0,1	-1,0	0,3	0,7
Exportations nettes de biens et de services <sup>(2)</sup> .....	0,0	-0,9	-0,6	0,7	-0,1
Exportations de biens et de services .....	5,2	2,1	-11,1	9,6	5,5
Importations de biens et de services .....	5,4	3,4	-10,6	8,9	5,7
PIB .....	2,9	1,0	-2,7	2,4	1,8

Source: ICN.

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

(2) Contribution à la variation du PIB.

demande, à subir un tassement conjoncturel. Le ralentissement a résulté en partie du manque de dynamisme des exportations à destination des pays voisins, mais il s'est également manifesté sur les marchés extra-européens. Sur l'ensemble de 2011, la croissance en volume des exportations de biens et de services s'est établie à 5,5 %, contre 9,6 % en 2010. L'expansion moins rapide des exportations a affecté la demande de biens et de services importés dans la mesure où, en raison de leur fragmentation, les chaînes de production mobilisent des unités situées dans différents pays. Au total, le rythme annuel de croissance des importations s'est infléchi, revenant de 8,9 % en 2010 à 5,7 % en 2011. Par solde, la contribution des exportations nettes à la progression du PIB a été légèrement négative (-0,1 point de pourcentage).

Le ralentissement de la demande extérieure n'avait pas été pleinement anticipé par les entreprises, de sorte qu'elles ont involontairement accumulé des produits invendus et des biens intermédiaires inutilisés. Dans les enquêtes de conjoncture menées par la Banque, ce constat est confirmé par le nombre élevé de chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière signalant que le niveau des stocks était supérieur à la normale. La contribution des

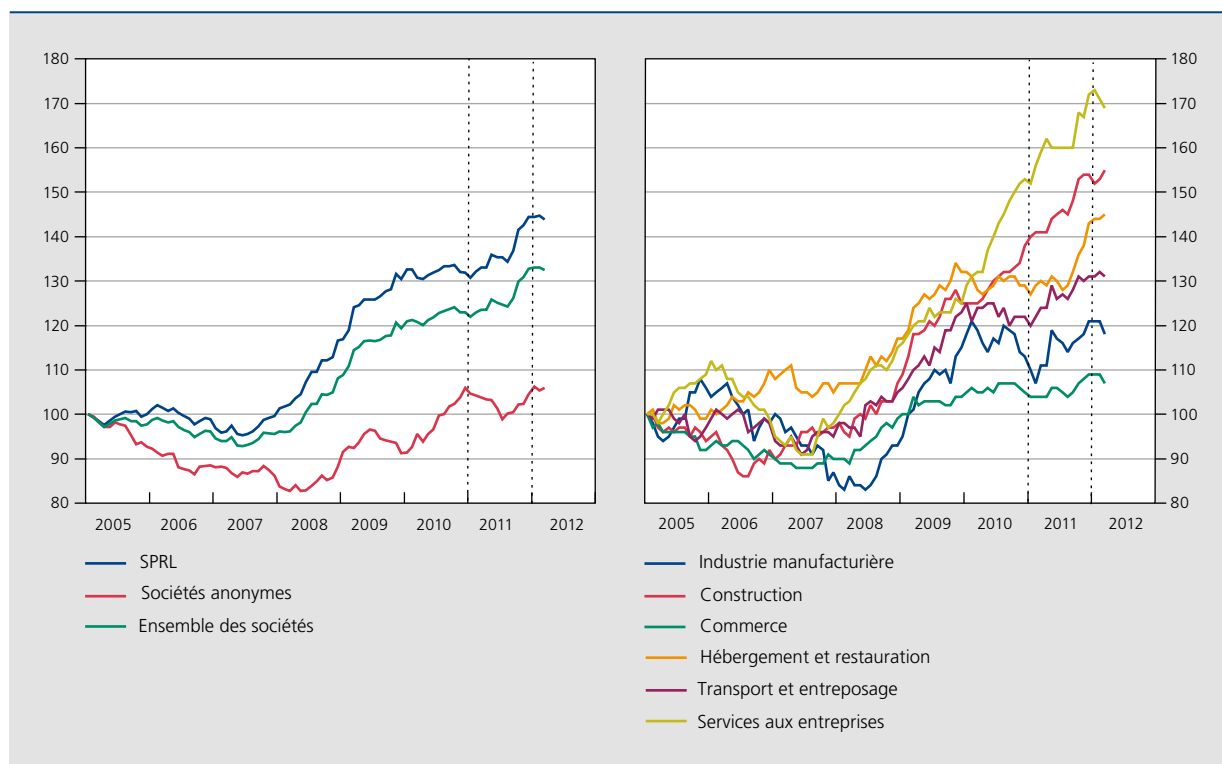
stocks à la croissance du PIB a de ce fait été importante en 2011, s'établissant à 0,7 point de pourcentage. Les évolutions récentes en matière de stocks sont analysées dans la quatrième partie de cet article.

Vu l'affaiblissement des échanges commerciaux avec le reste du monde, la croissance du PIB s'est essentiellement appuyée sur la demande intérieure, spécialement sur la formation brute de capital fixe. Les investissements des entreprises, en particulier, ont enregistré leur progression la plus vive depuis 2007, avec une hausse de 8,6 % sur l'ensemble de 2011, après un recul cumulé de 13,1 % au cours des deux années précédentes. Les investissements publics ont aussi nettement augmenté (+5,3 %), dans la perspective des élections locales. Les dépenses de consommation finale des administrations publiques ont pour leur part progressé de 0,8 %.

En revanche, la demande émanant des particuliers s'est ralentie en 2011. Après s'être accrues de 2,7 % en 2010 à la faveur de la reprise économique, les dépenses de consommation privée n'ont augmenté que de 0,2 %, soit une croissance très largement inférieure aux taux observés pendant les années antérieures à la crise.

### GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FAILLITES DE SOCIÉTÉS EN BELGIQUE

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



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

Les investissements en logements, qui étaient repartis à la hausse en 2010, se sont pour leur part contractés de 5,3 %.

Ces évolutions macroéconomiques ont eu des répercussions sur la vulnérabilité des sociétés belges, telle qu'elle ressort des faillites déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (cf. graphique 3). Alors que la progression du nombre de faillites avait été largement contenue par l'embellie conjoncturelle en 2010 (+3 %), elle s'est accélérée sur l'ensemble de 2011 (+8 %). Pour l'essentiel, ce regain de vulnérabilité s'est manifesté durant le dernier trimestre (+19 % par rapport au dernier trimestre de 2010). Sur l'ensemble de l'année, les branches les plus exposées ont été les services aux entreprises (+13 %), la construction (+11 %) et l'horeca (+11 %). À l'opposé, le commerce (+3 %) a été relativement épargné.

Ces variations ont été largement déterminées par les SPRL, qui, comme au cours des années précédentes, ont représenté plus de 75 % des faillites enregistrées. Les faillites de sociétés anonymes ont quant à elles reflué lors du premier semestre, avant de nettement rebondir ensuite. Au total, elles ont légèrement reculé sur l'ensemble de 2011 (-1 %). Il faut souligner que, contrairement à la tendance générale, les sociétés anonymes avaient affiché une

hausse très prononcée en 2010 (+16 %), dans une phase conjoncturelle pourtant ascendante.

À cet égard, l'observation des dernières années montre que les sociétés anonymes sont moins immédiatement affectées par le cycle économique. Ainsi, la corrélation négative entre la croissance trimestrielle du PIB et la hausse du nombre de faillites est nettement plus marquée pour les SPRL (-0,87) que pour les sociétés anonymes (-0,59). Entre autres facteurs explicatifs, les sociétés anonymes bénéficient généralement d'une situation financière initiale plus solide qui leur confère, au moins temporairement, une plus grande capacité d'absorption des fluctuations conjoncturelles. Dans l'ensemble, le degré d'indépendance financière des SPRL est nettement plus distribué vers les valeurs lourdement négatives. On constate entre autres que le premier décile des SPRL atteint -35 %, contre -6 % pour les sociétés anonymes (cf. graphique 4).

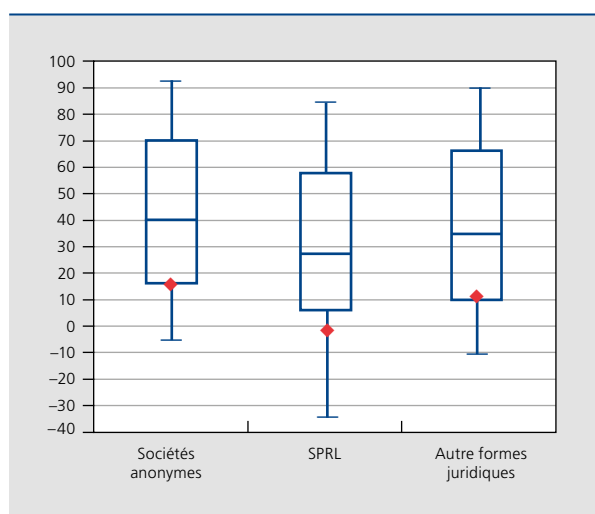
## 2.2 Évolutions globales du compte d'exploitation

Pour l'essentiel, les données présentées dans cet article décrivent la situation des entreprises pour la période courant du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2011. Eu égard au profil conjoncturel contrasté de cette période, l'analyse est quelque peu brouillée par un effet de compensation entre la première et la seconde partie de l'année. Il n'en demeure pas moins que les données récoltées font apparaître l'incidence de la dégradation conjoncturelle sur les performances des sociétés.

Sur l'ensemble de l'année 2011, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et des services fournis par des tiers, a progressé de 3,1 % à prix courants (cf. tableau 3). Il s'agit d'un ralentissement par rapport à 2010, année durant laquelle la valeur ajoutée avait rebondi de 5,5 %. Ce ralentissement a deux causes concomitantes. D'une part, le montant des achats a continué de croître vigoureusement, en raison, notamment, du nouveau renchérissement sensible des inputs. Pour mémoire, en moyenne sur l'ensemble de 2011, l'augmentation des prix a atteint 31,3 % pour les matières premières énergétiques et 14,3 % pour les matières premières industrielles (source: Belgostat). D'autre part, le chiffre d'affaires s'est légèrement tassé, bien que les sociétés aient répercuté une partie de la hausse des coûts sur leurs prix de vente.

La valeur ajoutée créée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat net d'exploitation. Ce dernier reflète l'efficacité commerciale courante de l'entreprise,

**GRAPHIQUE 4** BOX PLOTS DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE EN FONCTION DE LA FORME JURIDIQUE<sup>(1)</sup>  
(pourcentages)



Source: BNB.

(1) Les box plots se lisent comme suit. Les extrémités inférieure et supérieure de la boîte correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 3<sup>e</sup> quartile. La ligne à l'intérieur de la boîte correspond à la médiane. Les extrémités des moustaches inférieure et supérieure correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 9<sup>e</sup> décile. Enfin, le point rouge représente la moyenne winsorisée au 1<sup>er</sup> et au 99<sup>e</sup> percentile.

**TABLEAU 3** ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION  
(prix courants)

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros 2011 e	Pourcentages de la valeur ajoutée 2011 e
	2007	2008	2009	2010	2011 e		
<b>Valeur ajoutée</b> .....	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>172 912</b>	<b>100,0</b>
Frais de personnel .....	5,0	5,0	-0,3	0,6	4,8	98 484	57,0
Amortissements et réductions de valeur <sup>(1)</sup> .....	5,9	6,4	6,2	1,9	2,9	31 536	18,2
Autres charges d'exploitation .....	-11,2	11,1	-5,2	2,9	5,1	10 794	6,2
<i>Total des charges d'exploitation</i> .....	<i>3,8</i>	<i>5,8</i>	<i>0,7</i>	<i>1,1</i>	<i>4,4</i>	<i>140 814</i>	<i>81,4</i>
<b>Résultat net d'exploitation</b> .....	<b>8,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>-21,2</b>	<b>28,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>32 097</b>	<b>18,6</b>

Source : BNB.

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

indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels.

Les frais de personnel constituent habituellement la majeure partie des charges d'exploitation : en 2010, ils ont représenté 57 % de la valeur ajoutée des sociétés non financières. Après deux années de quasi-stagnation, ils ont nettement rebondi en 2011 (+4,8 %). D'une part, l'emploi a augmenté de 2,3 % en équivalents temps plein. D'autre part, la progression des coûts salariaux horaires du secteur privé a été de 2,5 % en 2011, contre 0,7 % en 2010. L'indexation des salaires a reflété l'accélération de l'inflation qui, pour rappel, a atteint 3,1 % en 2011, contre 2,3 % en 2010 et 0,0 % en 2009.

Après les frais de personnel, les charges d'exploitation les plus importantes sont constituées par la rubrique 630 des comptes annuels, à savoir les amortissements et les réductions de valeur sur immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et frais d'établissement. Après avoir nettement ralenti en 2010, leur croissance s'est redressée en 2011 (+2,9 %), dans un contexte de reprise des investissements. D'après les comptes nationaux trimestriels, les nouveaux investissements ont été particulièrement importants durant la première partie de 2011, soit à une époque où les entreprises avaient encore une appréciation optimiste des perspectives de demande et où le degré d'utilisation des capacités de production atteignait un niveau relativement élevé.

Les investissements nets en immobilisations corporelles<sup>(1)</sup> ont d'ailleurs rebondi de 6,6 % en 2011, après avoir subi

une contraction cumulée de 12,4 % au cours des deux années précédentes. En conséquence de cette évolution, le taux d'investissement net des sociétés non financières (c'est-à-dire le rapport entre les investissements nets et la valeur ajoutée) s'est redressé en 2011, pour s'établir à 21,3 %. Il reste toutefois sensiblement inférieur au taux record atteint en 2008 (23,9 %).

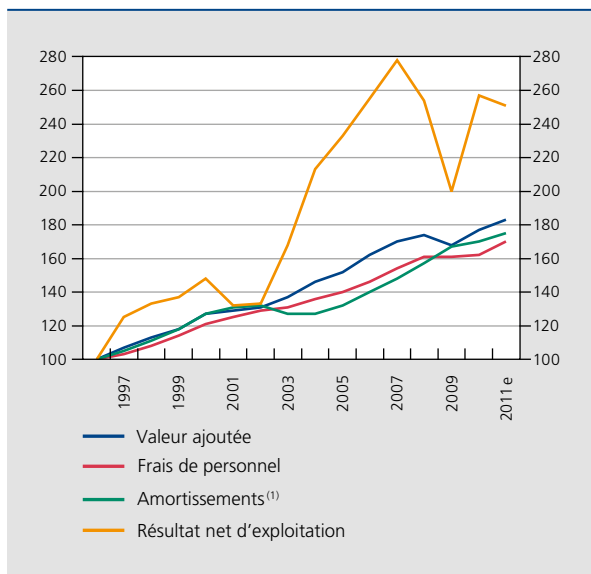
Pour les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma complet, l'annexe des comptes annuels permet en outre d'évaluer l'intensité des activités de recherche et de développement (R&D). En 2011, le pourcentage de sociétés impliquées dans ces activités s'est légèrement redressé pour atteindre 4,3 %, contre 4,1 % en 2010. Le montant des investissements nets en frais de R&D a quant à lui gagné 14 %, passant de 3,1 milliards en 2010 à 3,6 milliards en 2011<sup>(2)</sup>. Cette croissance vigoureuse est principalement imputable à l'industrie pharmaceutique, qui représente chaque année plus de la moitié des montants investis en la matière, et, accessoirement, aux industries technologiques.

Largement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation s'est accru de 4,4 % en 2011, soit un rythme de progression nettement plus rapide qu'au cours des deux années précédentes. En outre, comme cela avait déjà été le cas en

(1) Les investissements bruts sont définis comme les acquisitions réalisées au cours de l'exercice (y compris la production immobilisée), corrigées pour les plus-values, amortissements et réductions de valeur acquis de tiers. Le montant brut ainsi calculé ne tient pas compte des éventuels désinvestissements survenus au cours de l'exercice ; c'est pourquoi, afin d'obtenir le montant net, il est corrigé pour les cessions, désaffectations et transferts à d'autres rubriques au cours de l'exercice. Les écritures liées aux cessions forment la principale source de correction.

(2) Les investissements nets en frais de R&D sont définis selon une méthode semblable à celle utilisée pour les immobilisations corporelles.

**GRAPHIQUE 5** ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION AU COURS DES QUINZE DERNIÈRES ANNÉES  
(indices 1996=100)



Source : BNB.

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

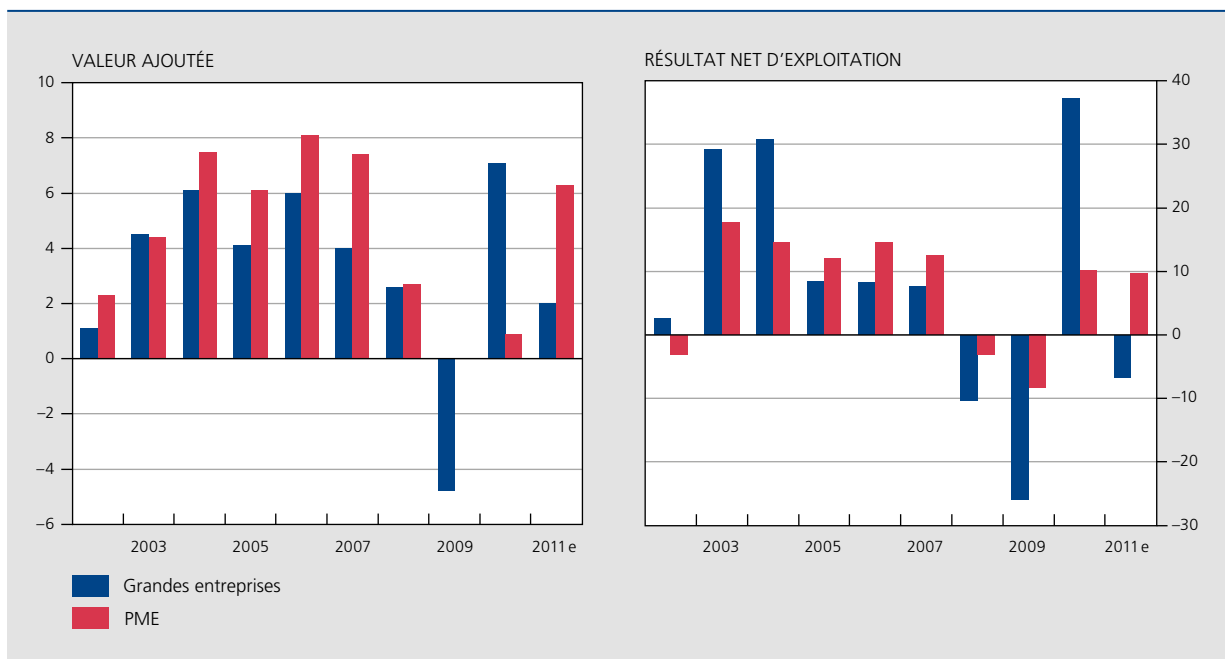
2008 et en 2009, l'augmentation du total des charges d'exploitation a été supérieure à celle de la valeur ajoutée.

Cette combinaison entre hausse des coûts et dégradation conjoncturelle s'est concrétisée par une légère érosion du résultat net d'exploitation en 2011 (-2,4%), après le vif rebond qui avait été enregistré en 2010 (+28,7%). Le résultat net d'exploitation s'est ainsi établi à un peu plus de 32 milliards d'euros. S'il reste donc inférieur au niveau atteint avant la récession de 2008-2009 (35,5 milliards d'euros en 2007), il faut rappeler qu'il avait plus que doublé entre 2001 et 2007.

Sur le long terme, l'accroissement du résultat d'exploitation a d'ailleurs été nettement plus vigoureux que celui des autres agrégats : sur l'ensemble des quinze dernières années, il a en effet progressé de 151 %, contre 83 % pour la valeur ajoutée, 70 % pour les frais de personnel et 75 % pour les amortissements et réductions de valeur (cf. graphique 5). C'est surtout après le repli conjoncturel de 2001-2002 que le résultat d'exploitation s'est dissocié des autres composantes.

Ces évolutions ont eu des répercussions sur la ventilation de la valeur ajoutée. Entre 1996 et 2011, la part du résultat net d'exploitation dans la valeur ajoutée a augmenté de 5,1 points, passant de 13,5 % à 18,6 %. Cette progression trouve l'essentiel de sa contrepartie dans la diminution de la part affectée aux frais de personnel, revenue de 61,4 % à 57,0 % dans le même intervalle. Quant à la part des amortissements et des

**GRAPHIQUE 6** VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION EN FONCTION DE LA TAILLE  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Source : BNB.



réductions de valeur, elle est restée relativement stable (-0,8 point depuis 1996).

Enfin, les tendances globales doivent être détaillées en fonction de la taille des entreprises. En effet, comme il ressort du graphique 6, les évolutions du compte d'exploitation en 2011 ont été nettement plus favorables aux PME: la valeur ajoutée de ces dernières s'est accrue de 6,3 %, contre 2,0 % pour les grandes entreprises. De même, alors que le résultat d'exploitation des grandes entreprises s'est contracté de 6,8 %, celui des PME a progressé de 9,7 %. Si les grandes entreprises ont donc été sensiblement plus affectées par la dégradation conjoncturelle en 2011, il faut rappeler que la reprise de 2010 leur avait beaucoup plus profité.

De manière générale, les grandes entreprises sont plus sensibles aux cycles économiques, en raison de leur plus forte orientation vers les activités industrielles et le commerce international. Pour mémoire, l'industrie manufacturière et le commerce de gros, soit les branches les plus cycliques de l'économie, représentent aujourd'hui 47 % de la valeur ajoutée des grandes entreprises, contre 22 % de celle des PME.

## 2.3 Résultats par branche d'activité

### 2.3.1 Industrie manufacturière

En 2011, le ralentissement des échanges commerciaux et le renchérissement des matières premières ont entravé

**TABLEAU 4** VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

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

	Valeur ajoutée		Résultat net d'exploitation		<i>p.m.</i> Importance, en pourcentage, des branches dans la valeur ajoutée totale en 2011 e
	2010	2011 e	2010	2011 e	
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>8,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>54,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>27,0</b>
dont:					
Industries agricoles et alimentaires .....	-2,0	0,8	-6,7	-11,5	4,0
Textiles, vêtements et chaussures .....	2,6	-4,3	100,7	-22,0	0,8
Bois, papier et imprimerie .....	-0,6	2,6	23,4	5,9	1,8
Industrie chimique .....	13,5	2,1	107,4	0,5	4,0
Industrie pharmaceutique .....	13,4	-13,5	2,1	-37,8	2,8
Métallurgie et travail des métaux .....	12,2	2,1	n.s.	-21,1	3,9
Fabrications métalliques .....	14,2	0,1	110,7	14,8	5,3
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>20,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>73,0</b>
dont:					
Commerce de gros .....	9,5	2,6	61,1	-7,3	13,0
Commerce de détail .....	4,2	3,9	11,3	2,4	6,5
Transport et entreposage .....	1,4	0,6	n.s.	-148,0	8,4
Hébergement et restauration .....	6,3	4,3	189,6	8,3	1,9
Information et communication .....	3,1	2,6	0,6	2,4	7,0
Activités immobilières .....	1,2	5,3	-3,8	5,5	2,9
Services aux entreprises .....	4,8	6,8	16,2	6,5	13,6
Énergie, eau et déchets .....	6,7	6,1	11,1	6,8	6,0
Construction .....	1,2	6,1	7,2	0,1	7,5
<b>Total</b> .....	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>28,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>100,0</b>

Source : BNB.

la création de richesses dans l'industrie: la valeur ajoutée manufacturière a stagné (-0,2 %), alors qu'elle avait nettement rebondi en 2010 (+8,2 %). Si la croissance est restée positive dans la plupart des branches, elle a dans certains cas considérablement décéléré, spécialement dans les fabrications métalliques, la chimie et la métallurgie. L'industrie pharmaceutique a quant à elle enregistré une nette correction (-13,5 %). Cette branche a subi le contrecoup d'une année 2010 marquée par d'importantes recettes liées, entre autres, à des royalties et au vaccin pandémique.

Dans son ensemble, l'activité industrielle n'a pas encore renoué avec le niveau atteint avant la crise financière: en 2011, la valeur ajoutée des branches manufacturières se situait 2,5 % au-dessous du pic atteint en 2007. Dans une perspective de plus long terme, on constate que la part de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée totale est passée de 37,5 % en 1996 à 27 % en 2011.

En dépit de la stagnation de l'activité, les frais de personnel ont progressé de 2,8 % en 2011, soit une croissance nettement plus prononcée que celle observée au cours des trois années précédentes. Cette évolution s'explique par la hausse des coûts salariaux horaires (cf. ci-dessus) et par le léger rebond du nombre de travailleurs. Quant aux dotations d'amortissement, après s'être légèrement repliées en 2010 (-0,3 %), elles ont progressé de 1,8 % en 2011, en écho à la vigueur des acquisitions nettes d'immobilisations corporelles (+10 %) et incorporelles (+18,8 %). Comme souligné ci-dessus, ces nouveaux investissements ont surtout eu lieu durant le premier semestre de 2011. Les charges d'exploitation de l'industrie manufacturière ont en outre été marquées par une importante baisse des réductions de valeur sur stocks dans les activités pharmaceutiques. Cette diminution a contribué à limiter l'alourdissement du total des charges d'exploitation à 1,3 %.

En conséquence du tassement de la valeur ajoutée et de l'augmentation des charges, le résultat d'exploitation manufacturier a perdu 6,1 % en 2011, après avoir très vivement rebondi en 2010 (+54,7 %). Les contractions les plus sensibles ont été enregistrées dans l'industrie pharmaceutique (-37,8 %), la métallurgie (-21,1 %), le textile (-22,0 %) et l'agro-alimentaire (-11,5 %).

### 2.3.2 Branches non manufacturières

Les développements conjoncturels ont donné lieu à une réallocation de la croissance des branches les plus tributaires de la demande extérieure vers les branches plus orientées vers le marché intérieur, parmi lesquelles la plupart des branches non manufacturières. Celles-ci, à l'inverse de

l'industrie, ont enregistré en 2011 une croissance de la valeur ajoutée (+4,3 %) comparable à celle de 2010 (+4,5 %).

La hausse la plus prononcée de l'activité a été observée dans les services aux entreprises, qui ont été principalement portés par les sociétés de travail temporaire et de recrutement. À l'opposé, certaines branches non manufacturières ont évolué de manière mitigée en 2011, en raison de leur plus grande exposition à l'activité industrielle, en particulier le transport et le commerce de gros.

Dans la construction et l'immobilier, la croissance s'est sensiblement renforcée en 2011, après être restée relativement atone en 2010. La construction a été soutenue par les investissements des pouvoirs publics locaux et par les activités de rénovation, qui ont encore bénéficié de mesures incitatives. De manière générale, ces dernières années, le marché immobilier belge est resté à l'abri d'une correction profonde telle qu'en ont subi l'Irlande ou l'Espagne.

Contrairement à l'année précédente, les frais de personnel des branches non manufacturières ont augmenté plus rapidement (+5,5 %) que la valeur ajoutée en 2011. D'une part, le nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel a crû de 3 %, amplifiant le rebond amorcé en 2010 (+1,5 %). D'autre part, comme dans l'industrie, l'accélération de l'inflation s'est répercutée sur l'indexation des salaires. La croissance des dotations d'amortissement a quant à elle atteint un niveau très proche de celui enregistré un an plus tôt (+3,3 %).

Après prise en compte des autres éléments de coûts, le total des charges d'exploitation a progressé de 5,6 % en 2011, ce qui représente une nette accélération par rapport aux deux années précédentes. Par solde, le résultat net d'exploitation des branches non manufacturières s'est très légèrement érodé (-0,9 %). Cette évolution d'ensemble masque toutefois d'importantes disparités sectorielles: alors que le résultat d'exploitation a baissé dans le commerce de gros et s'est même effondré dans le transport, il s'est inscrit en hausse dans la grande majorité des autres branches non manufacturières.

### 2.3.3 Évolutions sectorielles depuis 2007

Le graphique 7 dresse le bilan des évolutions sectorielles consécutives à l'éclatement de la crise financière. Il met en relation la croissance de la valeur ajoutée et celle du résultat net d'exploitation entre 2007 et 2011.

De manière générale, il apparaît que l'évolution des branches a largement été fonction de leur degré d'exposition à l'environnement international.

### 2.3.3.1 Industrie manufacturière

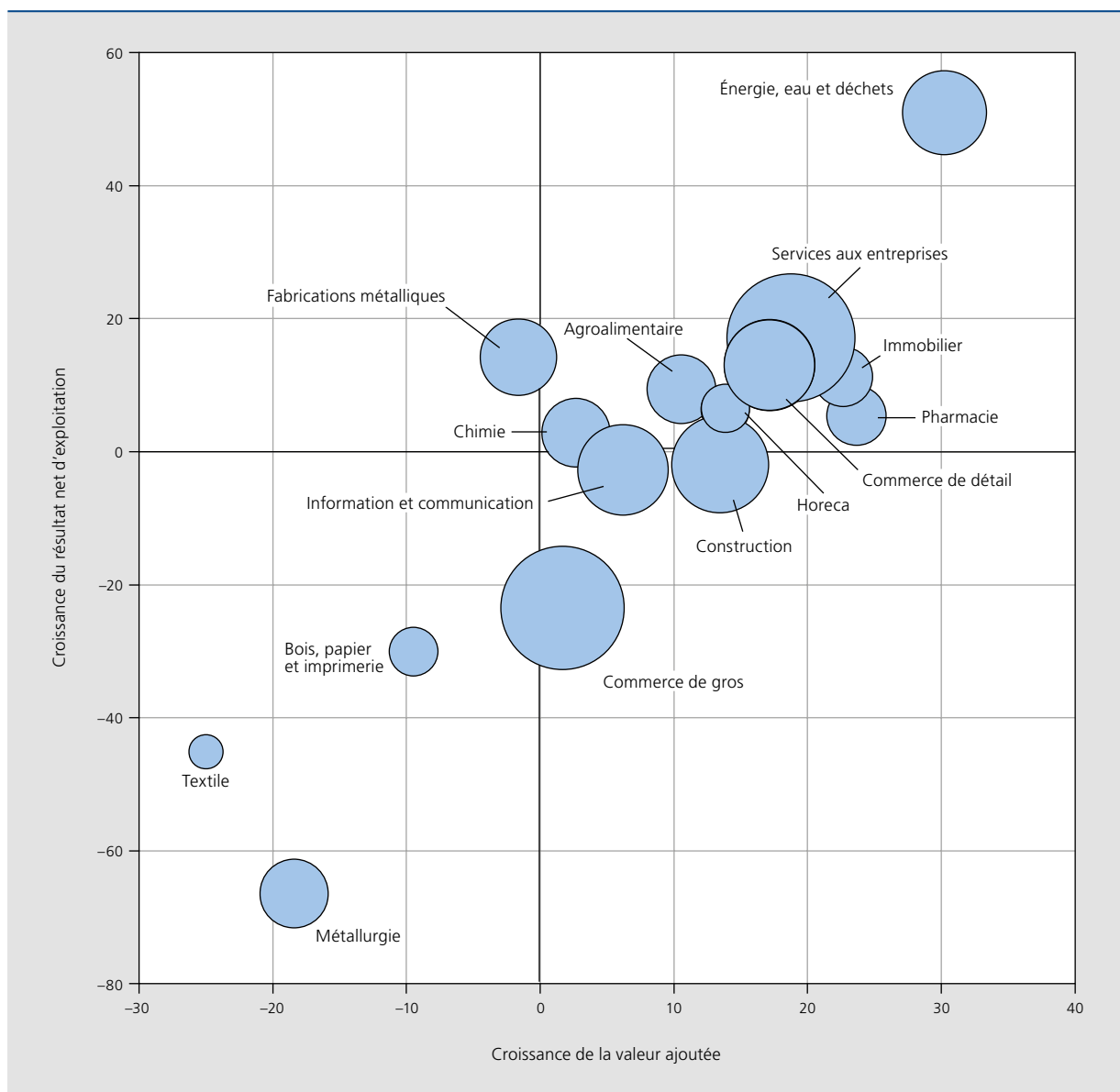
Ainsi, les deux branches qui ont le plus reculé depuis 2007 sont le textile et la métallurgie. Le textile fait face depuis très longtemps à la concurrence internationale, en particulier celle des pays à bas coûts. La métallurgie, quant à elle, a spécialement subi les retombées de la récession de 2008-2009, dont la mise à l'arrêt de certaines unités de production.

À l'opposé, la valeur ajoutée s'est nettement accrue dans l'industrie pharmaceutique. D'une part, sa production a

continué d'augmenter au cours des dernières années. D'autre part, en raison de son caractère innovant, elle jouit d'un taux de valeur ajoutée (soit le rapport entre la valeur ajoutée et les ventes) très nettement supérieur à celui des autres branches industrielles: en 2010, le taux de valeur ajoutée de l'industrie pharmaceutique atteignait 46,2%, contre 19,3% pour l'ensemble des autres branches manufacturières.

L'agroalimentaire a également mieux résisté que la plupart des autres activités industrielles. Cette branche a tiré parti de son orientation vers le marché intérieur, reflétée par un taux d'exportation parmi les plus faibles de l'industrie.

**GRAPHIQUE 7** ÉVOLUTIONS DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION ENTRE 2007 ET 2011<sup>(1)</sup>  
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) La surface des cercles est proportionnelle à la part de la valeur ajoutée de chaque branche dans le total, en 2011

D'autres branches, comme les fabrications métalliques et la chimie, ont enregistré des résultats plus mitigés. Dans les fabrications métalliques, le dynamisme de certaines industries technologiques a été contrebalancé par les répercussions de plusieurs restructurations. Quant à la chimie, les entreprises y ont fait face à des situations de marché contrastées, largement fonction de la nature de leur production.

### 2.3.3.2 Branches non manufacturières

De manière générale, dans le prolongement des tendances de long terme, les évolutions conjoncturelles récentes ont été sensiblement plus favorables aux branches non manufacturières.

C'est dans le regroupement « Énergie, eau et déchets » que les hausses de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation ont été les plus prononcées. Cette performance trouve principalement son origine dans les sous-branches de l'électricité (qui représente près des deux-tiers de la valeur ajoutée du regroupement) et de l'eau. Dans une moindre mesure, les services aux entreprises, l'immobilier, le commerce de détail et l'horeca ont également enregistré des croissances supérieures à la moyenne. Dans leur ensemble, ces branches ont bénéficié de la relative fermeté de la demande intérieure depuis 2008. Il faut par ailleurs rappeler que, sur le long terme, la tendance à l'externalisation de tâches secondaires a stimulé la croissance de certaines branches de services, dont plus particulièrement les services aux entreprises.

Le commerce de gros a au contraire été directement affecté par les variations du commerce international, sous l'influence de la grande majorité des sous-branches qui le composent. Certaines activités ont toutefois mieux résisté, en particulier celles en rapport avec les produits alimentaires, chimiques et pharmaceutiques.

Dans la construction, en dépit de l'expansion de l'activité dans la plupart des sous-branches, le résultat d'exploitation s'est légèrement tassé depuis 2007, par l'action de certains segments spécialisés, liés notamment à l'industrie et au transport. Dans les activités plus classiques (dont les travaux électriques, de plomberie et d'isolation), le résultat d'exploitation a par contre poursuivi sa progression, y compris en 2008 et en 2009.

Le regroupement « information et communication » a également enregistré des résultats mitigés. D'une part, la compression des marges dans les télécommunications et les difficultés de certaines entreprises d'édition ont contribué à éroder sa rentabilité. D'autre part, la croissance est restée dynamique dans les activités informatiques, en particulier dans la programmation, la consultance et le traitement de données.

Enfin, il faut souligner que quasiment toutes les branches de l'économie s'étaient inscrites en hausse au cours des quatre années qui avaient précédé 2008, et que, dans l'ensemble, cette croissance avait été nettement plus rapide qu'entre 2007 et 2011 : au niveau global, la valeur ajoutée et le résultat net d'exploitation avaient gagné respectivement 24,2 % et 65,3 % entre 2003 et 2007, contre 7,6 % et -9,5 % entre 2007 et 2011.

## 2.4 Perspective régionale

Ce paragraphe décompose les contributions sectorielles à la croissance de la valeur ajoutée dans chaque région, pour la période 2001-2011.

### 2.4.1 Méthodologie

L'analyse régionale repose sur une ventilation des comptes annuels en fonction de la région d'implantation des sociétés. Cette ventilation est basée sur les données de l'Institut des comptes nationaux (ICN).

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 établies dans plus d'une région, les rubriques des comptes annuels sont 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 sociétés multirégionales représentent un peu plus d'un quart de la valeur ajoutée totale, de sorte que l'essentiel de la ventilation régionale n'est pas affectée par cette hypothèse. L'ICN suit également une méthode proportionnelle pour établir les comptes régionaux.

Les implications de cette méthode ont été détaillées dans la Revue économique de décembre 2011. Il a notamment été souligné que, en raison de sa condition de région-métropole, Bruxelles se distingue par une forte spécialisation dans les branches non manufacturières (plus de 90 % de la valeur ajoutée, cf. tableau 5), en particulier les télécommunications, les services informatiques, les services aux entreprises et l'immobilier. La construction et le transport sont par contre moins développés 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. L'industrie pharmaceutique est par exemple sensiblement plus importante en

**TABLEAU 5** STRUCTURE RÉGIONALE DE LA VALEUR AJOUTÉE EN 2011  
(pourcentages du total, sauf mention contraire)

	Bruxelles	Flandre	Wallonie	Belgique
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>9,4</b>	<b>30,5</b>	<b>29,7</b>	<b>27,0</b>
dont:				
Industries agricoles et alimentaires .....	1,7	4,5	4,2	4,0
Textiles, vêtements et chaussures .....	0,3	1,1	0,3	0,8
Bois, papier et imprimerie .....	0,5	2,1	2,0	1,8
Industrie chimique .....	1,4	4,9	3,3	4,0
Industrie pharmaceutique .....	0,9	2,4	5,4	2,8
Métallurgie et travail des métaux .....	0,6	4,3	5,0	3,9
Fabrications métalliques .....	3,0	6,0	5,2	5,3
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>90,6</b>	<b>69,5</b>	<b>70,3</b>	<b>73,0</b>
dont:				
Commerce de gros .....	15,0	13,4	10,1	13,0
Commerce de détail .....	5,2	6,0	9,0	6,5
Transport et entreposage .....	5,6	9,1	8,1	8,4
Hébergement et restauration .....	3,6	1,5	1,6	1,9
Information et communication .....	15,4	5,4	5,5	7,0
Activités immobilières .....	5,3	2,5	2,0	2,9
Services aux entreprises .....	18,6	13,4	10,3	13,6
Énergie, eau et déchets .....	10,2	4,6	7,1	6,0
Construction .....	4,4	8,1	8,2	7,5
<b>Total</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<i>p.m. Total de la valeur ajoutée en 2011 (millions d'euros)</i> .....	<i>27 110</i>	<i>109 704</i>	<i>36 093</i>	<i>172 907</i>

Source : BNB.

Wallonie, alors que la Flandre est plus impliquée dans la chimie de base. De même, le commerce de gros est plus développé en Flandre, en particulier dans les matières premières et les produits industriels. Enfin, dans les fabrications métalliques, l'industrie automobile est largement concentrée en Flandre, alors que la Wallonie se distingue par une industrie aéronautique et spatiale nettement plus conséquente.

Outre ces différences sectorielles, il convient de noter que la part de valeur ajoutée générée par les PME est plus faible à Bruxelles (16 %) qu'en Flandre (26 %) et en Wallonie (27 %). 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 23 % en Flandre et 25 % en Wallonie.

Dans la mesure où ces différences structurelles influent directement sur les évolutions régionales, les données présentées ci-dessous doivent être interprétées avec recul. En particulier, les résultats relatifs aux entreprises bruxelloises doivent être lus à la lumière de leurs singularités.

## 2.4.2 Contributions sectorielles entre 2001 et 2011

### 2.4.2.1 Industrie manufacturière (tableau 6)

Bruxelles est la seule région où la valeur ajoutée manufacturière a régressé sur l'ensemble des dix dernières années (-25,3 %). Comme souligné ci-dessus, la région bruxelloise est cependant peu orientée vers les activités industrielles, de sorte que ce repli a eu un effet limité sur son économie. La plupart des sous-branches manufacturières ont apporté une

contribution négative à la croissance bruxelloise, mais ce sont surtout les fabrications métalliques qui ont pesé sur cette évolution, à la suite, notamment, d'une restructuration dans l'industrie automobile.

En Flandre et en Wallonie, la valeur ajoutée manufacturière a au contraire progressé entre 2001 et 2011, de respectivement 16,1 % et 19,5 %. Dans ces deux régions, la grande majorité des sous-branches ont apporté une contribution positive à la croissance, à l'exception principalement de l'industrie textile.

Les contributions de la métallurgie et du raffinage (« Autres branches manufacturières ») ont été sensiblement plus conséquentes au nord du pays. La métallurgie y a notamment tiré parti de sa localisation plus avantageuse et d'une demande d'acier plus importante, tandis que le raffinage y a été soutenu par la tendance haussière des cours du pétrole.

À l'inverse, la métallurgie wallonne a été particulièrement affectée par la conjoncture récente et n'a de ce fait quasiment pas concouru à la croissance sur l'ensemble de la période sous revue. L'industrie pharmaceutique a par contre apporté une contribution très significative à la croissance wallonne, grâce à la progression de ses ventes et de ses marges, y compris depuis l'éclatement de la crise financière.

#### 2.4.2.2 Branches non manufacturières (tableau 7)

Dans les branches non manufacturières, Bruxelles se distingue par l'importance des contributions des services aux entreprises (dont plus particulièrement les activités juridiques, de leasing et de sécurité) et de l'énergie, deux regroupements qui occupent une place de choix dans l'économie de la capitale. Dans une moindre mesure, l'horeca et l'immobilier ont également apporté une contribution plus importante que dans les deux autres régions, alors que, à l'opposé, le commerce de gros, le transport et la construction ont eu une contribution nettement plus limitée, voire négative.

En Flandre et en Wallonie, les services aux entreprises ont également été les premiers contributeurs à la croissance non manufacturière, sous l'impulsion des principales sous-branches composant ce regroupement (entreprises de travail intérimaire, consultance, services comptables et juridiques, ingénierie, sécurité et nettoyage, etc). Par rapport à Bruxelles, les deux régions se distinguent par un apport nettement plus prononcé du commerce de gros. Une analyse détaillée fait apparaître les spécificités régionales de cette branche: en Flandre, sa croissance a d'abord été tirée par le commerce de matières premières et de produits industriels, alors qu'en Wallonie, la contribution prédominante a été fournie par le commerce de produits pharmaceutiques.

**TABLEAU 6** CONTRIBUTIONS SECTORIELLES À LA CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTÉE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE, ENTRE 2001 ET 2011

(contributions en points de pourcentage à la variation totale, sauf mention contraire)

	Bruxelles		Flandre		Wallonie	
	Contribution	Rang	Contribution	Rang	Contribution	Rang
Industries agricoles et alimentaires .....	0,2	2	4,3	1	5,4	2
Textile, vêtements et chaussures .....	-3,4	5	-2,4	8	-1,2	8
Bois, papier et imprimerie .....	-3,8	6	0,1	7	-0,2	6
Industrie chimique .....	-4,1	7	2,2	6	3,4	4
Industrie pharmaceutique .....	-0,4	3	3,1	3	8,1	1
Métallurgie et travail des métaux .....	-1,9	4	3,4	2	0,4	5
Fabrications métalliques .....	-13,3	8	2,7	4	4,1	3
Autres branches manufacturières .....	1,5	1	2,7	5	-0,4	7
<b>Total<sup>(1)</sup></b> .....	<b>-25,3</b>		<b>16,1</b>		<b>19,5</b>	
<i>p.m. Importance de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée régionale en 2011 (pourcentages)</i> .....		9,4		30,5		29,7

Source : BNB.

(1) Pourcentage de variation entre 2001 et 2011, à prix courants.

**TABLEAU 7** CONTRIBUTIONS SECTORIELLES À LA CROISSANCE DE LA VALEUR AJOUTÉE DANS LES BRANCHES NON MANUFACTURIÈRES, ENTRE 2001 ET 2011

(contributions en points de pourcentage à la variation totale, sauf mention contraire)

	Bruxelles		Flandre		Wallonie	
	Contribution	Rang	Contribution	Rang	Contribution	Rang
Commerce de gros .....	-0,7	10	8,2	2	8,1	2
Commerce de détail .....	1,9	3	4,7	5	6,7	4
Transport et entreposage .....	0,3	9	5,2	4	2,7	8
Hébergement et restauration .....	1,1	5	1,0	10	1,3	10
Information et communication .....	0,8	8	4,1	6	3,5	7
Activités immobilières .....	0,9	6	1,7	9	1,4	9
Services aux entreprises .....	4,9	1	11,3	1	9,0	1
Énergie, eau et déchets .....	3,9	2	1,9	8	4,1	6
Construction .....	0,9	7	5,7	3	5,1	5
Autres branches non manufacturières .....	1,9	4	3,5	7	7,6	3
<b>Total<sup>(1)</sup></b> .....	<b>15,9</b>		<b>47,2</b>		<b>49,5</b>	
<i>p.m. Importance des branches non manufacturières dans la valeur ajoutée régionale en 2011 (pourcentages)</i> .....		90,6		69,5		70,3

Source : BNB.

(1) Pourcentage de variation entre 2001 et 2011, à prix courants.

La Flandre se caractérise en outre par la contribution des activités liées au transport (en particulier l'entreposage et les services auxiliaires), qui s'explique en grande partie par les infrastructures dédiées implantées dans la région. Enfin, la contribution relativement importante des « Autres branches non manufacturières » en Wallonie provient essentiellement de sociétés rendant des services financiers auxiliaires, spécialisées dans les systèmes de paiements internationaux et la transmission de données financières.

### 3. Évolution de la situation financière des sociétés

Les éléments d'analyse financière qui suivent s'appuient sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont empruntés. La définition de ces derniers est détaillée à l'annexe 2.

Les ratios financiers sont présentés sous la forme de globalisations et de médianes. La globalisation d'un ratio divise 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 observation au numérateur et au dénominateur, la globalisation indique surtout la situation des plus grandes entreprises. La médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la distribution, car elle est influencée de manière égale par chaque entreprise, quelle que soit sa taille.

Pour l'analyse statistique de ratios financiers, la médiane est une mesure micro-économique largement préférable à la moyenne simple. Les distributions sont en effet affectées par un certain nombre de valeurs extrêmes qui, bien qu'elles n'aient guère de signification, exercent une influence considérable sur la moyenne. Par exemple, dans le cas de la rentabilité nette des capitaux propres, la médiane et la globalisation des grandes entreprises valent respectivement 7 % et 6 %, alors que la moyenne est de -97 % (cf. tableau 8). Cette divergence trouve son

**TABEAU 8** ÉLÉMENTS DE DISTRIBUTION DES RATIOS FINANCIERS  
(pourcentages)

	Rentabilité nette des capitaux propres <sup>(1)</sup>		Degré d'indépendance financière	
	Grandes entreprises	PME	Grandes entreprises	PME
Maximum	74 706	2 486 200	100	100
Percentile 99	346	399	100	100
Quartile 3	19	23	63	62
Médiane	7	6	34	31
Moyenne	-97	-31	-1 566	-3 703
Quartile 1	0,0	-4	14	8
Percentile 1	-320	-486	-1 319	-1 515
Minimum	-1 702 462	-1 878 700	-8 439 000	-696 783 600
Globalisation	6	8	43	37

Source : BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

origine aux extrémités de la distribution : le minimum du ratio vaut -1,7 million de pour cent, le maximum 74,7 mille pour cent. Dans la grande majorité des cas, ce type de valeurs aberrantes s'explique par la faiblesse du numérateur, qui peut impliquer une volatilité particulièrement prononcée. En l'occurrence, tant le minimum que le maximum du ratio concernent des cas dont le numérateur est égal à 1 euro. Le caractère largement minoritaire de ces observations est confirmé par les valeurs nettement moins extrêmes prises par les percentiles 1 et 99. La divergence entre la moyenne et la médiane est plus marquée encore dans le cas du degré d'indépendance financière. Si ce ratio est borné supérieurement à 100, son extrémité inférieure atteint des valeurs très lourdement négatives.

### 3.1 Rentabilité

Dans les précédentes éditions de cet article, la rentabilité était principalement évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Ce ratio, également connu sous le terme de *return on equity*, divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Il exprime le rendement dont bénéficient les actionnaires après déduction de tous les frais et impôts. Dans une optique strictement financière, il constitue donc la mesure ultime de la rentabilité.

Au cours des dernières années, en raison essentiellement de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels », cf. paragraphe 3.3.2), la

version globalisée du ratio a été grevée par l'accroissement massif des capitaux propres. C'est pourquoi, afin de compléter l'analyse, ce paragraphe présente d'autres mesures de rentabilité, à savoir : la marge nette sur ventes, la rentabilité des actifs d'exploitation et la rentabilité de l'actif total.

La marge nette sur ventes est égale au rapport entre le résultat net d'exploitation et le chiffre d'affaires<sup>(1)</sup>. Elle exprime la performance commerciale pour une unité d'activité, indépendamment des éléments financiers, exceptionnels et fiscaux. Pour les PME, le ratio ne peut être calculé que si le chiffre d'affaires est renseigné dans les comptes annuels.

La rentabilité nette des actifs d'exploitation est le rapport entre le résultat net d'exploitation et les actifs d'exploitation. Ces derniers sont définis comme la somme des immobilisations non financières, des stocks, des créances à un an au plus et des comptes de régularisation<sup>(2)</sup>. 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 donc pas au dénominateur. Le ratio exprime ainsi la performance commerciale par rapport aux éléments du bilan directement affectés à l'exploitation.

(1) Pour les grandes entreprises, le chiffre d'affaires est majoré des autres produits d'exploitation et diminué des subsides d'exploitation.

(2) Il s'agit de la définition proposée dans Ooghe et Van Wymeersch (2006), *Traité d'analyse financière*, Intersentia, Anvers-Oxford.



**GRAPHIQUE 8 ÉVOLUTION DE LA RENTABILITÉ**  
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

Enfin, la rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières mesure la rentabilité de l'entreprise par rapport à l'ensemble de ses moyens d'action. Le bénéfice est considéré avant impôts et charges financières pour être indépendant de la fiscalité et de la politique de financement. Le ratio est de ce fait parfois appelé « rentabilité économique ».

Le graphique 8 présente l'évolution des quatre ratios ainsi définis. En 2011, quelle que soit la mesure considérée, la rentabilité des PME a poursuivi le rebond amorcé en 2010. Sur l'ensemble des deux dernières années, le

redressement des PME a été particulièrement prononcé en ce qui concerne les ratios globalisés, au point de renouer, dans certains cas, avec les niveaux observés avant la récession de 2008-2009. Au contraire, la rentabilité des grandes entreprises s'est contractée en 2011, de sorte que trois des quatre ratios globalisés sont retombés à un niveau inférieur à celui enregistré lors du creux de 2009. Les grandes entreprises ont notamment vu leurs marges chuter en 2011, spécialement dans les branches les plus exposées à l'environnement international et au renchérissement des matières premières (c'est-à-dire l'industrie manufacturière, le transport et le commerce de gros).

Quelle que soit la taille des entreprises, la rentabilité globalisée est généralement supérieure à la rentabilité médiane. Cette situation s'explique essentiellement par la moindre rentabilité des petites entreprises, qui pèse sur la médiane tout en ayant une incidence négligeable sur la globalisation.

### 3.2 Comparaison internationale

La base de données BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised) contient des statistiques harmonisées établies au départ des comptes annuels des sociétés non financières de neuf pays européens. Elle a été créée en 1987 par le Comité européen des centrales des bilans (ECCBSO), en collaboration avec la Commission européenne, afin de comparer la structure financière et les performances des entreprises au niveau international.

BACH agrège les rubriques du bilan et du compte de résultats, par branche d'activité et par classe de taille. En 2010, elle a été fusionnée avec la base ESD (European Sectoral references Database), qui propose des statistiques

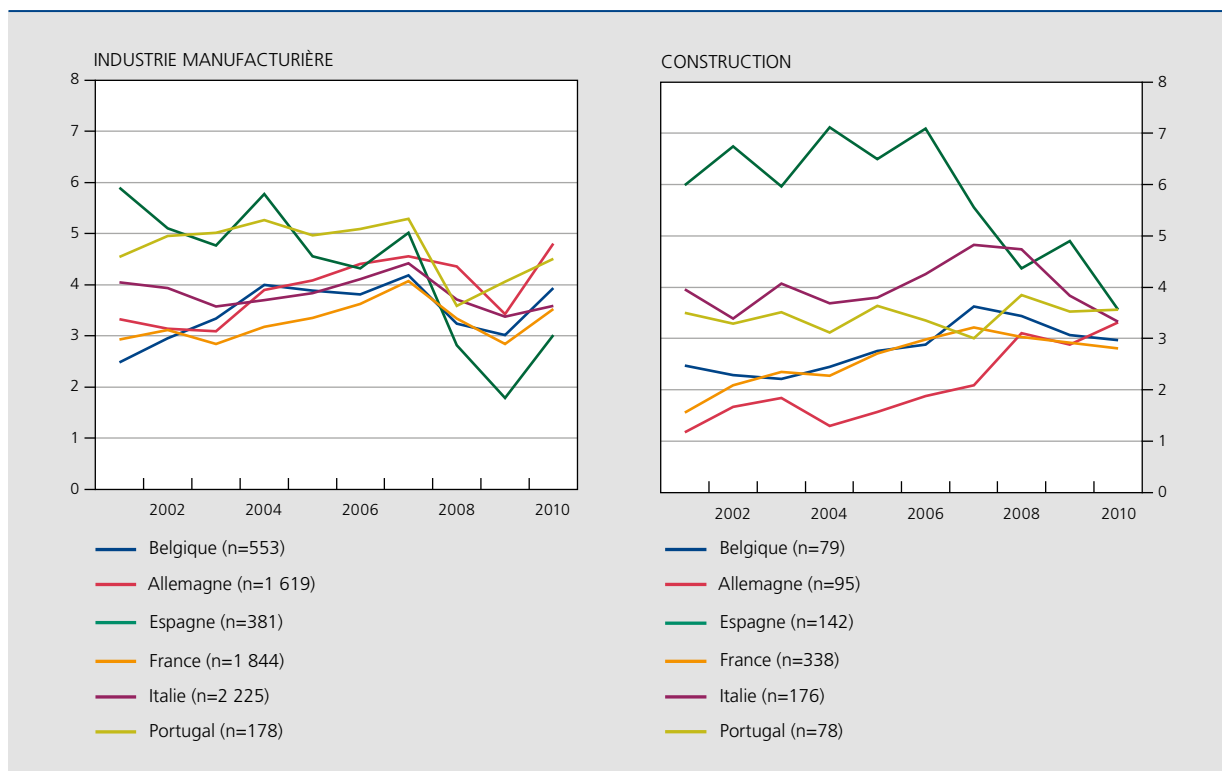
de dispersion (quartiles) et de globalisation pour 28 ratios financiers.

L'harmonisation des données se fonde sur une étude comparative détaillée des systèmes comptables nationaux. Cette étude a débouché sur la mise au point de tableaux de conversion entre les modèles nationaux et un modèle commun à tous les pays, directement basé sur celui établi par la quatrième directive européenne sur les états financiers.

À titre indicatif, le graphique 9 présente les évolutions médianes de la marge nette sur ventes dans l'industrie et la construction, pour six pays membres de l'ECCBSO, jusqu'à 2010 (dernière année disponible). Dans quasiment tous les pays, la marge des entreprises industrielles a baissé en 2008 et en 2009, avant de rebondir en 2010. Dans la construction, les marges sont demeurées nettement plus stables au cours de la période récente, sauf en Espagne, où les entreprises ont été confrontées à l'éclatement d'une bulle immobilière.

Il convient de souligner que l'exhaustivité et la représentativité des populations dépendent directement des cadres

**GRAPHIQUE 9** MARGE NETTE SUR VENTES DANS LES GRANDES ENTREPRISES<sup>(1)(2)</sup>  
(médianes, pourcentages)



Source: BNB.

(1) Dans la base de données BACH, les grandes entreprises sont définies comme les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros.

(2) Le nombre d'observations renseigné entre parenthèses concerne l'année 2010.

nationaux de collecte des comptes annuels. Si la population couvre l'ensemble des sociétés commerciales en Belgique et au Portugal, elle est nettement plus restreinte dans certains autres pays. C'est pourquoi le nombre d'observations est renseigné dans la légende du graphique 9.

### 3.3 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 quatre notions : l'indépendance financière, la permanence des capitaux, la couverture des fonds de tiers par le cash-flow et les charges d'intérêts moyennes des dettes financières.

#### 3.3.1 Indépendance financière et permanence des capitaux

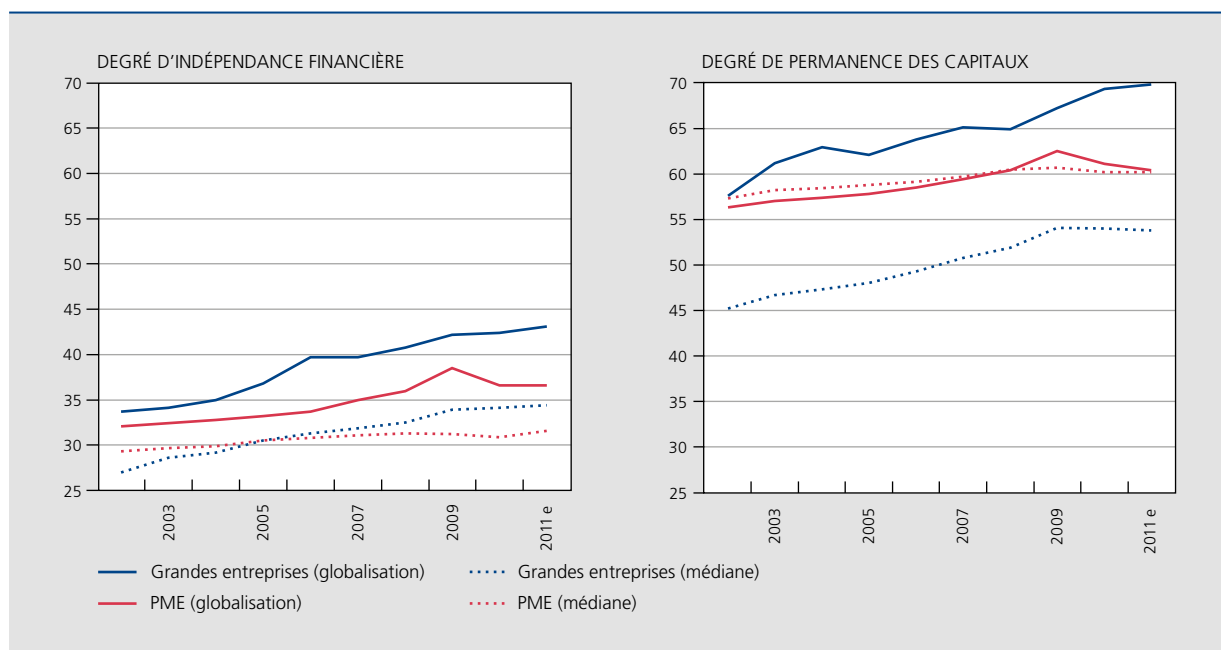
Le degré d'indépendance financière est égal au rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives : d'abord, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur les résultats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

financier encouru par une entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

En 2011, le ratio globalisé des grandes entreprises a gagné 0,7 point, pour atteindre 43,1 %, tandis que celui des PME s'est stabilisé à 36,6 % (cf. graphique 10). L'ensemble de la distribution a de nouveau été traversée par un mouvement ascendant : le ratio médian des grandes entreprises a progressé de 0,3 point, celui des PME de 0,7 point. Ces évolutions s'inscrivent dans la tendance haussière de long terme qui a été renforcée, à partir de 2005, par l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque (cf. paragraphe 3.3.2).

Bien que le graphique 10 reflète l'image d'une solvabilité en permanente amélioration, l'examen détaillé de la distribution amène à nuancer cette conclusion. Il apparaît notamment que la hausse a surtout profité aux strates les plus solvables de la population, et que de nombreuses sociétés ont évolué à contre-courant du mouvement haussier majoritaire, en particulier dans le groupe des PME. On constate par exemple que, au cours des dix dernières années, le 1<sup>er</sup> décile des PME s'est très nettement dégradé (-12,7 points). Ce type d'évolution se traduit par une augmentation régulière du pourcentage de sociétés présentant des capitaux propres négatifs : celui-ci est passé de 15,4 % en 2002 à 17,3 % en 2011.

**GRAPHIQUE 10** INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ET PERMANENCE DES CAPITAUX  
(pourcentages)



Source : BNB.

Une autre mesure de la solvabilité est fournie par le degré de permanence des capitaux. Ce ratio divise la somme des capitaux propres, des provisions et des dettes à long terme par le total du passif. Il exprime la stabilité des fonds sur lesquels l'entreprise peut compter pour développer ses activités. Comme il ressort du graphique 10, le ratio s'est inscrit en hausse durant la dernière décennie, spécialement dans le cas des grandes entreprises. En contrepartie, le taux d'endettement à court terme a baissé au cours de cette même période. Cette évolution de la structure de financement peut être considérée comme favorable, car elle limite les risques inhérents à l'endettement à court terme. Les travaux liés au modèle de santé financière développé par la Banque montrent d'ailleurs que l'endettement à court terme est une variable largement plus prédictive d'une défaillance que l'endettement à long terme.

### 3.3.2 La déduction fiscale pour capital à risque

Au cours des dernières années, l'indépendance financière a été stimulée par la déduction fiscale pour capital à risque, communément appelée « déduction pour intérêts notionnels ». Cette mesure a été instaurée par la loi du 22 juin 2005 et a pris effet à partir de l'exercice d'imposition 2007. Elle permet aux sociétés de déduire de leur base imposable un montant d'intérêts fictifs (« notionnels ») calculés sur leurs fonds propres « corrigés ». L'objectif de la mesure est de réduire la différence de traitement fiscal entre le financement par endettement et le financement par fonds propres. La loi vise aussi à offrir une alternative à la fin du régime des centres de coordination<sup>(1)</sup>, que la Commission européenne a jugé incompatible avec les règles en matière d'aides d'État.

La loi du 22 juin 2005 a également supprimé le droit d'enregistrement de 0,5 % sur les apports en société<sup>(2)</sup>. Elle contient en outre plusieurs mesures visant à assurer la neutralité budgétaire. D'après les estimations présentées lors des travaux parlementaires<sup>(3)</sup>, la principale disposition compensatoire concerne l'exonération des plus-values réalisées, dont seul le montant net (c'est-à-dire hors frais afférents à la réalisation) est dorénavant exonéré. Les autres mesures compensatoires sont la suppression de la déduction pour investissement (à l'exception principalement des investissements respectueux de l'environnement) et la suppression du crédit d'impôt pour les nouveaux fonds propres<sup>(4)</sup>.

La déduction fiscale pour capital à risque s'applique à toutes les sociétés soumises à l'impôt des sociétés ou à l'impôt des non résidents, à l'exception des sociétés bénéficiant de certains régimes dérogatoires. Par ailleurs, les PME qui continuent à utiliser le régime de la réserve d'investissement ne peuvent bénéficier des intérêts notionnels.

**TABLEAU 9** TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIVEMENT APPLICABLE DANS LE CADRE DE LA DÉDUCTION FISCALE POUR CAPITAL À RISQUE (pourcentages)

Exercice d'imposition	Taux de base	Taux majoré pour les PME
2007	3,442	3,942
2008	3,781	4,281
2009	4,307	4,807
2010	4,473	4,973
2011	3,800	4,300
2012	3,425	3,925
2013	3,000	3,500

Source : BNB.

Les fonds propres à prendre en considération correspondent aux capitaux propres tels qu'ils apparaissent dans les comptes annuels, corrigés d'un certain nombre de montants. Ces corrections visent essentiellement à éviter les déductions fiscales en cascade et à prévenir certains abus<sup>(5)</sup>. Toute modification des fonds propres intervenant au cours de la période imposable est prise en compte *pro rata temporis*.

Le taux d'intérêt fictif appliqué au montant des fonds propres corrigés est égal au taux moyen des obligations linéaires (OLO) à dix ans émises par l'État belge, pour l'avant-dernière année précédant l'exercice d'imposition. Cela signifie par exemple que lors de l'exercice d'imposition 2007, c'est le taux moyen de 2005 qui était d'application, soit 3,442 %. Pour les PME, le taux est majoré de 0,5 point de pourcentage.

Le tableau 9 décrit les taux applicables depuis 2007. Ils ont augmenté jusqu'en 2010, à la suite de la hausse progressive du rendement des OLO. Depuis lors, diverses dispositions ont réduit l'effet de la mesure. Pour les

(1) Pour rappel, le régime des centres de coordination s'appliquait aux sociétés ayant pour objet la gestion des flux financiers au sein d'un groupe multinational.

(2) Cette suppression vise quasiment tous les cas d'augmentation de capital, à l'exception notamment de l'apport d'une maison d'habitation.

(3) Voir Chambre des représentants de Belgique (2005), Document parlementaire 51 1778/04 du 31 mai.

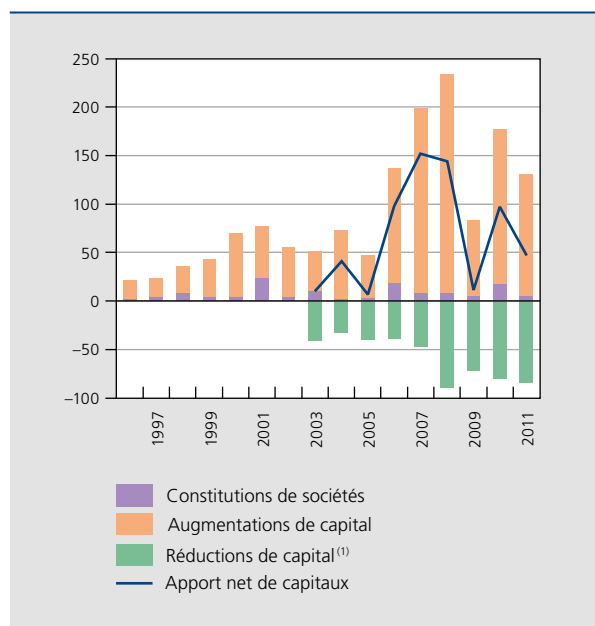
(4) Ces deux mesures concernent essentiellement les PME. Le crédit d'impôt était accordé une seule fois au taux de 7,5 % sur l'augmentation des fonds propres, avec un plafond de 19 850 euros. Cette disposition abrogée diffère de la déduction pour capital à risque sur deux points : d'une part, elle n'était octroyée qu'une fois alors que la déduction pour capital à risque est répétitive ; d'autre part, elle était accordée sur l'augmentation des fonds propres alors que la déduction pour capital à risque s'applique au total des fonds propres. Voir Valenduc C. (2009), « les intérêts notionnels : une réforme fondamentale et controversée » *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n°2018.

(5) Les capitaux propres sont notamment diminués de la valeur fiscale nette des actions et parts propres ou ayant la nature d'immobilisations financières. L'ensemble des corrections sont détaillées à l'article 6 de la loi du 22 juin 2005.

exercices d'imposition 2011 et 2012, le taux a été plafonné à 3,800 %. Il s'agit d'un taux maximum, de sorte que le taux effectif calculé sur la base des OLO peut être inférieur, ce qui a été le cas en 2012. À partir de l'exercice 2013, le plafond sera abaissé à 3,000 %. Pour mémoire, en l'absence de limite, le taux effectif aurait dépassé 4 % pour l'exercice 2013. Enfin, il est prévu que le report à un exercice ultérieur des intérêts dont le montant dépasse la base imposable sera supprimé à partir de l'exercice 2013<sup>(1)</sup>.

Il est aujourd'hui admis que l'instauration des intérêts notionnels s'est concrétisée par une hausse très prononcée du capital des sociétés établies en Belgique. L'apport net de capitaux, soit la différence entre la hausse de capital induite par les augmentations de capital et les créations de sociétés, d'une part, et la baisse de capital résultant des réductions de capital, d'autre part, a atteint des niveaux records de 2006 à 2008 (cf. graphique 11). Sur l'ensemble des dernières années, plus de 60 % des apports nets ont eu une origine étrangère et se sont donc accompagnés d'un renforcement des fonds propres des sociétés belges en termes consolidés. L'apport de capitaux a reflué à partir de 2009. L'effet d'appel s'est sans doute essoufflé après avoir fonctionné à plein régime au cours des premières années. En outre, le plafonnement du taux de déduction et la fin de la reportabilité ont contribué à réduire l'attrait de la mesure.

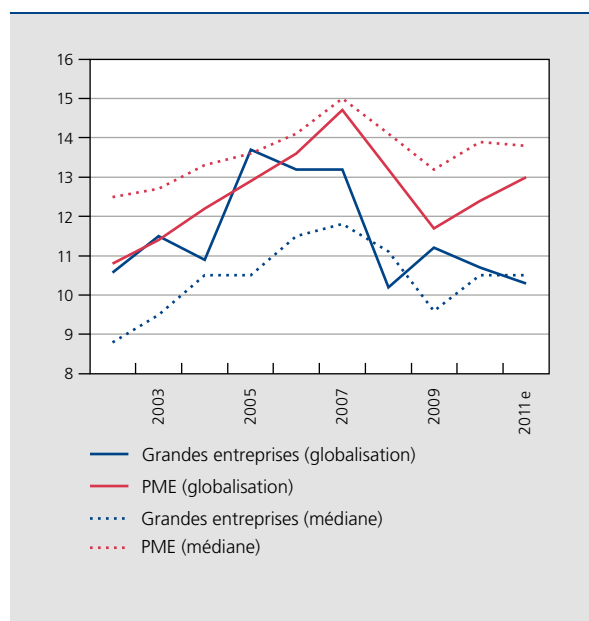
**GRAPHIQUE 11** VARIATION DU CAPITAL SOCIAL DES SOCIÉTÉS ÉTABLIES EN BELGIQUE  
(milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Les réductions de capital ne sont recensées que depuis 2003.

**GRAPHIQUE 12** DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW  
(pourcentages)



Source : BNB.

### 3.3.3 Couverture des fonds de tiers par le cash-flow

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. L'inverse de ce ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement complet des dettes, à cash-flow constant.

En 2011, la couverture des fonds de tiers a suivi des évolutions contrastées. En termes globalisés, le ratio des grandes entreprises s'est une nouvelle fois légèrement érodé, sous l'effet conjoint du recul du cash-flow (-1,5 %) et de l'augmentation des fonds de tiers (+2,5 %). Le ratio globalisé des PME a quant à lui poursuivi le rebond initié en 2010, en raison d'une croissance du cash-flow (+10,4 %) à nouveau supérieure à celle des fonds de tiers (+5,9 %). Quant aux ratios médians, ils indiquent une stabilisation de la distribution pour les deux catégories d'entreprises en 2011.

(1) En ce qui concerne le stock d'intérêts non encore déduits avant l'exercice 2013, le report restera possible pendant maximum sept ans. Le stock maximal pouvant être déduit par exercice d'imposition sera toutefois limité à 60 % de la base imposable (sauf pour le premier million de bénéfices). Voir Chambre des représentants de Belgique (2012), Document parlementaire 53 2458/001 du 22 octobre.

L'analyse conjointe de l'indépendance financière et de la couverture des fonds de tiers montre que, si les PME se caractérisent dans l'ensemble par une indépendance financière inférieure à celle des grandes entreprises, elles jouissent dans le même temps d'un potentiel de remboursement plus élevé.

### 3.3.4 Coûts de financement

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent d'évaluer le coût du recours au financement externe. Le ratio divise les charges des dettes par la somme des dettes financières à court et à long termes. Le ratio n'est plus calculé pour les PME, étant donné que leur compte de résultats ne permet pas d'isoler parfaitement les charges des dettes<sup>(1)</sup>.

Sur l'ensemble de 2009 et de 2010, conséquemment à l'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro, le ratio globalisé des grandes entreprises avait nettement reculé, retombant de 5,9 % à 3,7 %. Le ratio médian s'était lui-aussi replié mais de manière moins marquée, revenant de 6,2 % à 4,9 %.

En 2011, le ratio globalisé s'est légèrement redressé, sous l'influence du resserrement de la politique monétaire pendant la majeure partie de l'année. Au début de 2011, afin d'éviter que les risques haussiers pesant sur la stabilité des prix ne

se matérialisent dans un environnement de redémarrage de l'activité, le Conseil des gouverneurs de la BCE a par deux fois relevé les taux directeurs. Après avoir été maintenu au niveau historiquement bas de 1 % pendant près de deux ans, le principal taux directeur a ainsi successivement été porté à 1,25 % le 7 avril et à 1,50 % le 7 juillet. À la fin de l'année, à la suite de la révision à la baisse des perspectives de croissance, le Conseil des gouverneurs a ramené le principal taux directeur à 1,25 % le 3 novembre, puis à 1 % le 8 décembre<sup>(2)</sup>.

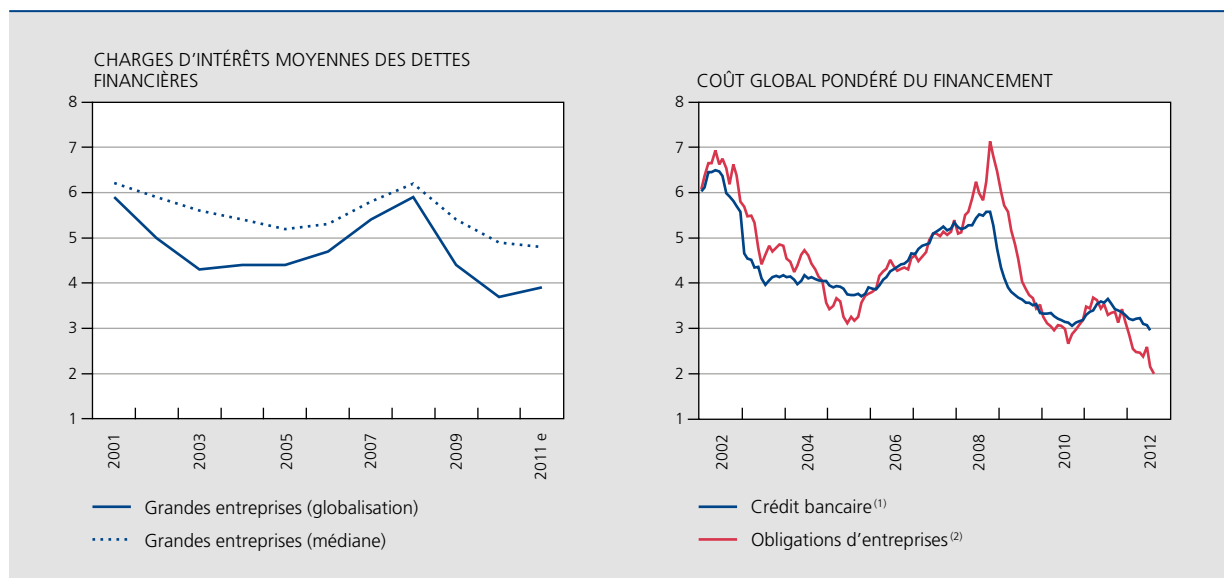
Le ratio médian s'est quant à lui encore très légèrement replié sur l'ensemble de 2011, reflétant la moindre exposition de la majorité des entreprises aux impulsions de politique monétaire décidées au cours de l'année.

Il est par ailleurs à relever que, d'après l'enquête qualitative menée par la Banque, l'appréciation par les entreprises des conditions générales de crédit est restée globalement positive durant la première moitié de l'année, avant de se dégrader à partir du troisième trimestre. Ce sont les limitations imposées par les banques en matière de montants de crédits et de garanties qui ont motivé ce jugement plus négatif des chefs d'entreprise ; leur appréciation des taux d'intérêt s'est quant à elle légèrement améliorée.

(1) Dans les schémas abrégés, les charges des dettes sont en effet englobées dans la rubrique « charges financières » (rubrique 65).

(2) Pour plus de détails sur la politique monétaire de la BCE en 2011, voir le Rapport annuel de la Banque.

**GRAPHIQUE 13 COÛTS DE FINANCEMENT**  
(pourcentages)



Sources : BNB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Taux moyen pondéré appliqué par les banques belges aux crédits aux entreprises, tels qu'ils ressortent de l'enquête MIR. La pondération est basée sur les encours des différents types de crédits.

(2) Rendement d'un indice d'obligations libellées en euros émises par des sociétés non financières de la zone euro, toutes maturités confondues, indice pondéré par les encours.

Enfin, le ratio tiré des comptes annuels peut être comparé aux coûts de financement calculés sur la base des enquêtes MIR et des données sur le rendement des obligations d'entreprises. Ces coûts de financement sont calculés mensuellement et sont pondérés par les encours. Il est intéressant de constater que leur évolution sur l'ensemble de la période est similaire à celle du ratio tiré des comptes annuels.

## 4. Tendances récentes en matière de stocks

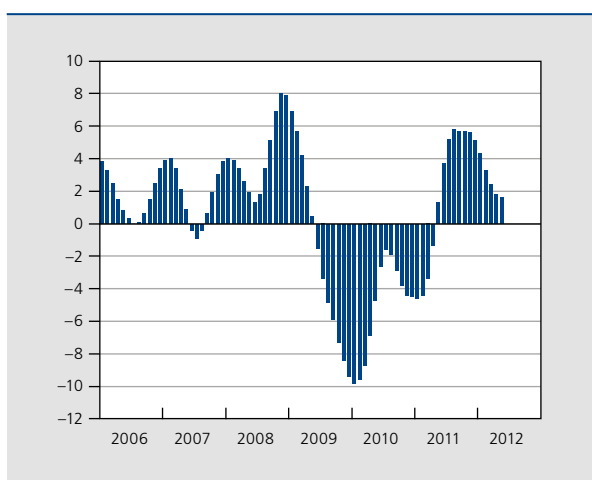
### 4.1 Importance et composition des stocks

Cette partie présente les tendances récentes en matière de stocks. Ceux-ci se définissent comme les biens qui interviennent dans le cycle d'exploitation des entreprises, soit pour être consommés au premier usage, soit pour être vendus en l'état ou au terme d'un processus de production.

Dans l'exploitation d'une entreprise, la gestion des stocks constitue un enjeu permanent soumis à des impératifs contradictoires. D'une part, l'entreprise doit éviter de stocker de manière excessive, afin de ne pas immobiliser des fonds inutilement. D'autre part, elle doit disposer de stocks suffisants pour se prémunir contre les ruptures. Les fluctuations conjoncturelles des dernières années, dans lesquelles les stocks ont joué un rôle important, illustrent cette problématique.

**GRAPHIQUE 14** APPRÉCIATION DU NIVEAU DES STOCKS DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(solde des réponses « supérieur à la normale » et « inférieur à la normale », données désaisonnalisées et lissées)



Source : BNB.

Ainsi, plus d'un tiers du repli du PIB en 2009 a été imputable au déstockage massif initié par les entreprises après l'entrée en récession. Dans les enquêtes de conjoncture menées par la Banque, ce mouvement procyclique s'est concrétisé par le nombre historiquement élevé de chefs d'entreprise faisant état d'un niveau de stocks inférieur à la normale (graphique 14). En 2011, à l'inverse, la reconstitution des stocks a contribué pour plus d'un tiers à la croissance du PIB. Comme expliqué au paragraphe 2.1, la dégradation conjoncturelle survenue dans le courant de 2011 n'a toutefois pas été pleinement anticipée par les entreprises, de sorte que celles-ci ont involontairement accumulé des biens inutilisés ou invendus. Cette situation est confirmée par la nette augmentation, dans le courant de 2011, du nombre de chefs d'entreprise signalant un niveau de stocks supérieur à la normale.

La composition et l'importance des stocks varient très largement d'une branche à l'autre, en fonction du cycle d'exploitation. Dans une entreprise industrielle, celui-ci prend la forme :

Achats → Stocks → Transformation → Stocks → Ventes

Dans une entreprise commerciale, il prend la forme :

Achats → Stocks → Ventes

Dans une entreprise de prestation de services, enfin, la nature de l'activité implique un niveau de stocks limité.

Le tableau 10 décrit la répartition sectorielle des stocks telle qu'elle ressort des comptes annuels. Les stocks se concentrent surtout dans le commerce de gros et de détail (32,7 % du total en 2011), l'industrie manufacturière (30,3 %) et la construction (11,9 %). Hormis le commerce et l'immobilier, les services se caractérisent logiquement par des niveaux de stocks relativement peu élevés : dans l'horeca, les télécommunications et les services aux entreprises, les stocks à la clôture de l'exercice représentent moins de 12 % de la valeur ajoutée. Cette proportion est largement supérieure dans le commerce de gros (84,7 %), le commerce de détail (66,1 %), l'immobilier (83,1 %), la construction (73,7 %) et l'industrie manufacturière (53,7 %).

L'analyse des stocks au départ des comptes annuels dépend du type de schéma déposé par les sociétés. Les comptes des PME opèrent une ventilation sommaire entre les stocks (rubrique 30/36) et les commandes en cours d'exécution (rubrique 37), tandis que les comptes des grandes entreprises distinguent les sous-rubriques suivantes : approvisionnements, en-cours de fabrication, produits finis, marchandises, immeubles destinés à la vente et acomptes versés.

Schématiquement, ces rubriques se définissent comme suit<sup>(1)</sup>:

- les approvisionnements correspondent aux matières premières, aux matières consommables et aux fournitures<sup>(2)</sup>;
- les en-cours de fabrication sont les produits fabriqués par l'entreprise qui n'ont pas atteint le stade de produit fini;
- les produits finis sont les produits fabriqués par l'entreprise destinés à la vente et étant en état d'être vendus, en ce compris les produits intermédiaires vendables<sup>(3)</sup>;
- les marchandises sont les biens corporels acquis par l'entreprise en vue de leur revente tels quels ou sous le bénéfice de conditionnements mineurs;
- les immeubles destinés à la vente sont les immeubles achetés ou construits par l'entreprise en vue de leur revente;
- les acomptes versés concernent les acomptes versés sur des stocks dont la livraison n'a pas encore été effectuée par le fournisseur;

- les commandes en cours d'exécution sont les travaux en cours d'exécution, les produits en cours de fabrication et les services en cours de prestation qui font l'objet d'une commande spécifique de tiers et qui n'ont pas encore été réceptionnés ou livrés.

(1) Pour plus de détails sur la comptabilisation et la valorisation des stocks, voir notamment l'avis 132/7 de la Commission des Normes Comptables.

(2) Les matières premières sont les objets et substances acquis par l'entreprise et destinés à être incorporés aux produits fabriqués et traités. Les matières consommables et les fournitures sont les objets, matières ou fournitures acquis par l'entreprise et destinés à concourir, par leur consommation, au premier usage ou rapidement, à la fabrication ou à l'exploitation, et ce, sans entrer dans la composition des produits fabriqués ou traités.

(3) Les produits intermédiaires sont les produits fabriqués par l'entreprise qui ont atteint, dans le processus de production, un stade d'achèvement antérieur au stade d'achèvement définitif. Les produits intermédiaires non vendables sont destinés exclusivement à des transformations ultérieures au sein de l'entreprise. Ils sont comptabilisés dans les en-cours de fabrication. Les produits intermédiaires vendables sont destinés soit à des transformations ultérieures, soit à être vendus en l'état.

**TABLEAU 10** VENTILATION SECTORIELLE DES STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXÉCUTION

(2011, millions d'euros, sauf mention contraire)

	Stocks à la clôture de l'exercice	En pourcentage du total	<i>p.m.</i> Stocks en pourcentage de la valeur ajoutée <sup>(1)</sup>
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>24 885</b>	<b>30,3</b>	<b>53,7</b>
dont:			
Industries agricoles et alimentaires .....	3 139	3,8	45,3
Textiles, vêtements et chaussures .....	1 187	1,4	83,9
Bois, papier et imprimerie .....	1 173	1,4	37,1
Industrie chimique .....	3 176	3,9	45,7
Industrie pharmaceutique .....	2 285	2,8	47,2
Métallurgie et travail des métaux .....	5 046	6,2	75,9
Fabrications métalliques .....	4 863	5,9	53,7
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>57 150</b>	<b>69,7</b>	<b>45,2</b>
dont:			
Commerce de gros .....	19 333	23,6	84,7
Commerce de détail .....	7 527	9,2	66,1
Transport et entreposage .....	2 552	3,1	17,8
Hébergement et restauration .....	283	0,3	8,7
Information et communication .....	1 049	1,3	8,7
Activités immobilières .....	4 156	5,1	83,1
Services aux entreprises .....	2 696	3,3	11,7
Énergie, eau et déchets .....	2 187	2,7	21,6
Construction .....	9 713	11,8	73,7
<b>Total</b> .....	<b>82 036</b>	<b>100,0</b>	<b>47,5</b>

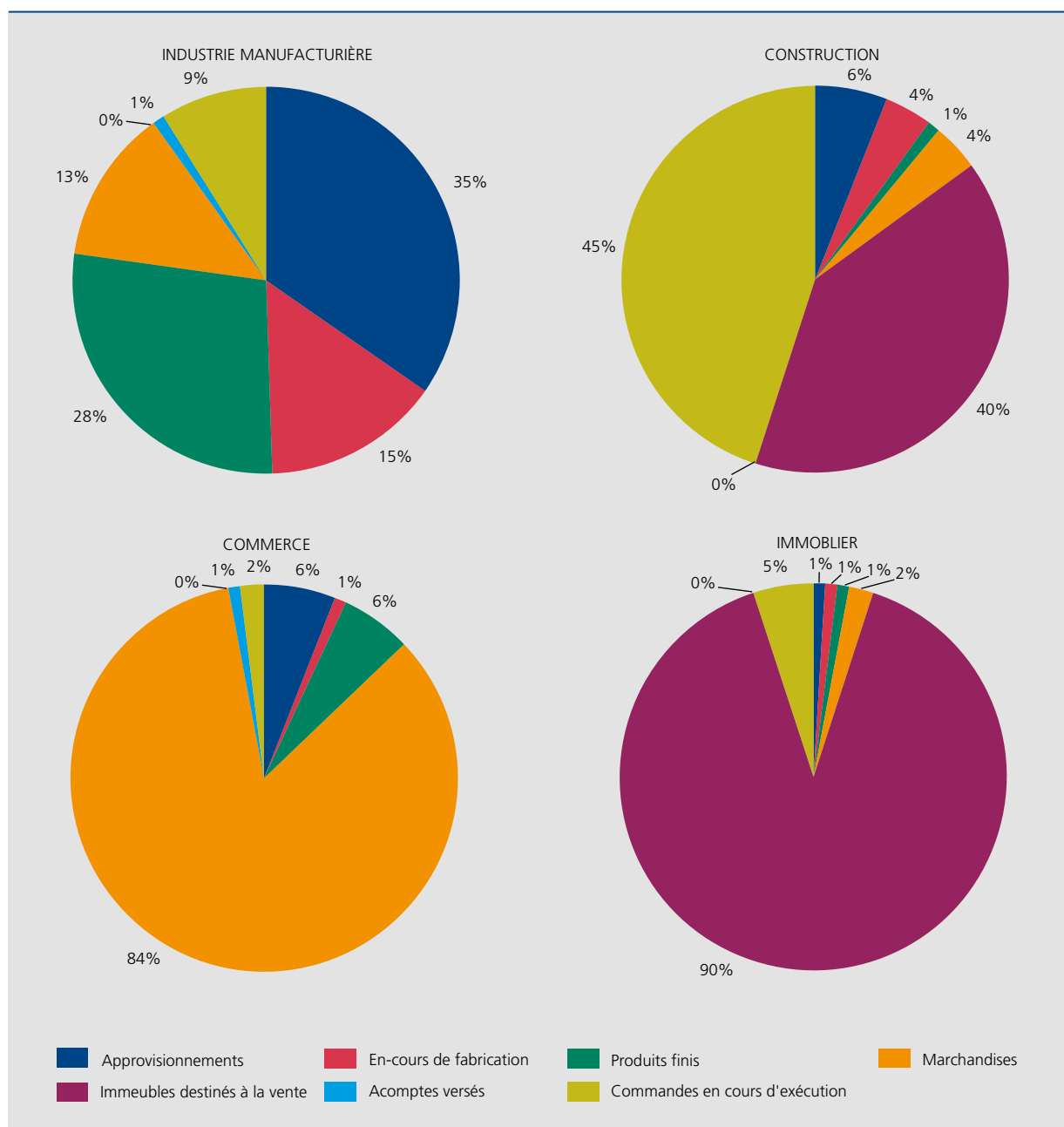
Source : BNB.

(1) Pourcentage calculé pour les sociétés dont l'exercice comptable a une durée de douze mois.



**GRAPHIQUE 15** COMPOSITION DES STOCKS ET COMMANDES EN COURS, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(2011, grandes entreprises)



Source : BNB.

L'annexe 3 présente la ventilation des stocks parmi ces rubriques pour l'ensemble de la population étudiée. En 2011, le montant total des stocks et commandes en cours d'exécution s'élevait à un peu plus de 82 milliards d'euros, dont 60 milliards dans les grandes entreprises et 22 milliards dans les PME. D'après les comptes des grandes entreprises, les marchandises sont la composante principale (42 % du total), devant les approvisionnements (18,7%), les produits finis (13,2%), les commandes en cours (10,9%), les immeubles destinés à la vente (7,3 %)

et les en-cours de fabrication (7,3 %). Les acomptes versés représentent une proportion très faible du total (0,6 %).

C'est dans l'industrie que la composition des stocks est la plus diversifiée (cf. graphique 15). Les branches manufacturières se distinguent par des stocks d'approvisionnements, de produits finis et d'en-cours de fabrication beaucoup plus développés. Dans la construction, l'essentiel des stocks se répartit entre les commandes en cours d'exécution et les immeubles destinés à la vente. Enfin, le

commerce et l'immobilier se caractérisent par une forte spécialisation, vers respectivement les marchandises et les immeubles destinés à la vente.

#### 4.2 Tendances récentes

Ce paragraphe décrit les évolutions récentes observées dans l'industrie, la construction et le commerce, soit les branches les plus significatives en matière de stocks. Depuis l'éclatement de la crise financière, les stocks ont relativement peu fluctué dans le commerce de détail et la construction. Les variations ont par contre été nettement plus vives dans l'industrie et le commerce de gros (cf. graphique 16). En raison de leur exposition aux variations du commerce mondial, ces deux branches ont fortement déstocké en 2009, avant de reconstituer leurs stocks en 2010 et en 2011. Il convient de remarquer que l'industrie pharmaceutique est la seule branche manufacturière dans laquelle les stocks n'ont cessé de progresser au cours des dernières années, y compris pendant la récession de 2008-2009.

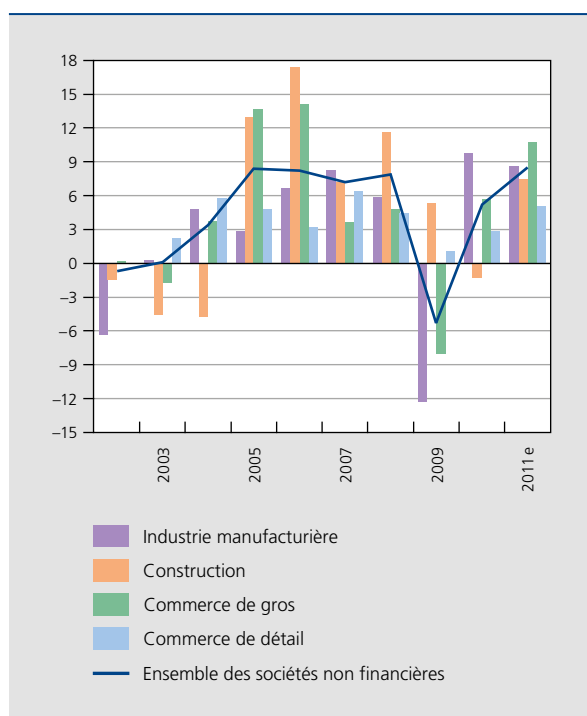
La manière dont les entreprises gèrent leurs stocks peut être appréciée au travers des ratios de rotation, qui mesurent leur fréquence de renouvellement dans l'entreprise. Deux ratios sont généralement distingués en la matière : la rotation des stocks acquis, d'une part, et la rotation des stocks produits, d'autre part. Ces ratios ne peuvent être calculés qu'au départ des schémas complets.

La rotation des stocks acquis concerne les approvisionnements, les marchandises, les immeubles destinés à la vente<sup>(1)</sup> et les acomptes versés. Le ratio s'obtient en divisant le coût des approvisionnements et des marchandises (rubrique 60 dans le compte de résultats) par le total de ces stocks à l'actif du bilan.

La rotation des stocks produits concerne les en-cours de fabrication, les produits finis et les commandes en cours<sup>(2)</sup>. Le ratio s'obtient en divisant le coût de revient des ventes par le total de ces stocks à l'actif du bilan. Les ventes sont considérées au coût de revient et non au prix de vente car les stocks eux-mêmes sont évalués au coût de revient<sup>(3)</sup>.

Il est à souligner que les ratios de rotation ne sont pas exempts d'ambiguïté. D'un point de vue strictement financier, une rotation élevée est favorable car elle signifie que les stocks sont liquides, ce qui minimise les coûts de stockage et les risques d'obsolescence. Une rotation élevée peut toutefois s'expliquer par un niveau de stocks insuffisant, donnant lieu à des ruptures et des commandes

**GRAPHIQUE 16** ÉVOLUTION DES STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXÉCUTION, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Source : BNB.

fréquentes dont le coût peut excéder l'économie initiale liée au moindre stockage.

Le graphique 17 présente l'évolution des ratios. Dans le commerce et la construction, seul un des deux ratios est calculé. Comme le montre en effet le graphique 15, les stocks de ces deux branches sont très largement spécialisés, vers respectivement les stocks acquis et les stocks produits.

Dans l'industrie, la rotation globalisée des deux catégories de stocks s'est sensiblement intensifiée entre la fin des années 1990 et le milieu des années 2000, ce qui signifie que, pour un niveau d'activité donné, le stock a diminué. Cette évolution reflète une gestion des stocks plus rigoureuse marquée, entre autres, par l'emprise croissante de principes tels que le *just in time*. La rotation s'est ensuite érodée, sous l'effet de la récession de 2008-2009 et de la difficulté des entreprises industrielles

(1) Sauf pour les entreprises de construction.

(2) Ainsi que les immeubles destinés à la vente pour les entreprises de construction.

(3) Le coût de revient des ventes est égal à la rubrique 60/64 du compte de résultats (« Coût des ventes et des prestations »), corrigée par les rubriques 71 (« Variation des en-cours de fabrication, des produits finis et des commandes en cours »), 72 (« Production immobilisée »), 740 (« Subsidés d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics ») et 9125 (« Subsidés en capital accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats »).

**GRAPHIQUE 17 ROTATION DES STOCKS, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ**  
(pourcentages)



Source : BNB.

à anticiper l'évolution de l'activité. Le redressement de la rotation globalisée en 2010 et en 2011 indique toutefois que la gestion des stocks s'est adaptée au nouveau contexte économique. Au total, sur l'ensemble des quinze dernières années, la rotation globalisée a sensiblement progressé dans l'industrie manufacturière. Elle est passée de 10,0 à 13,9 pour les stocks acquis, et de 14,8 à 18,0 pour les stocks produits. En termes médians, la rotation de stocks acquis a stagné sur l'ensemble de la période, tandis que la rotation de stocks produits est passée de 18,2 à 19,7.

Dans la construction, une rupture est intervenue dans la première partie des années 2000. À la demande de la Confédération nationale de la construction, les

entreprises ont été autorisées à présenter au bilan le solde net entre le montant des commandes en cours d'exécution et celui des acomptes reçus sur commandes. Cette dérogation au droit comptable général a été accordée par le Ministre de l'économie afin d'améliorer la solvabilité des entreprises de construction, étant donné que les acomptes font partie des fonds de tiers. La solvabilité étant un des critères d'attribution des marchés publics, les entreprises de construction belges étaient jusqu'alors désavantagées car la présentation compensée s'appliquait déjà dans les pays limitrophes. À la suite de cette dérogation, le montant des commandes en cours d'exécution a nettement baissé dans la branche, ce qui a poussé à la hausse la rotation tant globalisée que médiane. Hors cette influence réglementaire, la rotation

des stocks est restée relativement stable sur l'ensemble des quinze dernières années.

Dans le commerce de gros, le ratio globalisé a suivi des tendances similaires à celles constatées dans l'industrie, de manière moins marquée cependant. L'évolution du ratio est parfois irrégulière, car le volume des achats peut être gonflé par des opérations d'achat-vente peu représentatives de l'activité réelle. Le ratio médian est quant à lui demeuré particulièrement stable sur l'ensemble de la période, ce qui signifie que la gestion des stocks n'a guère varié dans la majorité des entreprises.

Enfin, dans le commerce de détail, la rotation des stocks est restée très stable. Le ratio globalisé s'est très légèrement amélioré avant de se stabiliser à partir de 2006, tandis que le ratio médian s'est quelque peu érodé au cours des quinze dernières années.

Il est encore à noter que le degré de rotation est largement tributaire de l'activité des entreprises. Dans la construction par exemple, en raison d'un cycle d'exploitation plus long, les stocks produits sont plus importants en proportion du volume d'activité que dans l'industrie. On constate aussi des différences sensibles dans les branches manufacturières. La rotation est ainsi nettement supérieure dans l'agro-alimentaire, en raison du caractère périssable des biens qui y sont traités.

## Conclusions

Sur l'ensemble de 2011, la valeur ajoutée totale des sociétés non financières a progressé de 3,1 % à prix courants. Il s'agit d'un ralentissement par rapport à 2010, année durant laquelle elle avait rebondi de 5,5 %. Ce ralentissement a deux causes concomitantes. D'une part, le montant des achats a continué de croître vigoureusement, en raison, notamment, du nouveau renchérissement sensible des inputs. Pour mémoire, en moyenne sur l'ensemble de 2011, l'augmentation des prix a atteint 31,3 % pour les matières premières énergétiques et 14,3 % pour les matières premières industrielles. D'autre part, la croissance du chiffre d'affaires s'est légèrement tassée, bien que les sociétés aient répercuté une partie de la hausse des coûts sur leurs prix de vente.

Dans le même temps, les frais de personnel ont nettement rebondi en 2011, sous l'effet de l'augmentation conjuguée de l'emploi et des coûts salariaux horaires. La croissance des dotations d'amortissement s'est quant à elle redressée, dans un contexte de reprise des investissements. Au total, les charges d'exploitation se sont accrues de 4,4 % en 2011, soit un rythme de

progression nettement plus rapide que celui observé au cours des deux années précédentes. Cette combinaison de hausse des coûts et d'activité moins dynamique a conduit à une légère érosion du résultat net d'exploitation en 2011 (-2,4 %), après le vif rebond observé en 2010 (+28,7 %). Dans l'ensemble, les performances des entreprises ont donc été affectées par la dégradation conjoncturelle qui s'est progressivement marquée à partir du deuxième trimestre de 2011.

L'analyse en fonction de la taille montre que les évolutions ont été nettement plus favorables aux PME : la valeur ajoutée de ces dernières s'est en effet accrue de 6,3 % en 2011, contre 2,0 % pour les grandes entreprises. De même, alors que le résultat d'exploitation des grandes entreprises s'est replié de 6,8 %, celui des PME a progressé de 9,7 %. Si les grandes entreprises ont donc été significativement plus affectées par la détérioration de la conjoncture, il faut rappeler que la reprise de 2010 leur avait beaucoup plus profité. De manière générale, les grandes entreprises sont plus sensibles aux cycles économiques, en raison de leur plus forte orientation vers les activités industrielles et le commerce international.

Ces évolutions ont eu des répercussions sur la rentabilité des sociétés. En 2011, quelle que soit la mesure considérée, la rentabilité des PME a poursuivi le rétablissement amorcé en 2010. Sur l'ensemble des deux dernières années, le redressement des PME a été particulièrement prononcé en ce qui concerne les ratios globalisés, au point de renouer, dans certains cas, avec les niveaux observés avant la récession de 2008-2009. Au contraire, la rentabilité des grandes entreprises s'est contractée en 2011, de sorte que plusieurs des ratios étudiés sont retombés à un niveau inférieur à celui enregistré lors du creux de 2009. Les grandes entreprises ont notamment vu leurs marges chuter en 2011, spécialement dans les branches les plus exposées à l'environnement international et au renchérissement des matières premières (c'est-à-dire l'industrie manufacturière, le transport et le commerce de gros).

L'analyse des tendances sectorielles depuis l'éclatement de la crise financière montre que l'évolution des branches d'activité a été largement fonction de leur degré d'exposition aux fluctuations du commerce mondial. Ainsi, les deux branches qui ont le plus reculé depuis 2007 sont le textile et la métallurgie. Le textile fait face depuis très longtemps à la concurrence internationale, en particulier celle des pays à bas coûts. La métallurgie, quant à elle, a particulièrement subi les conséquences de la récession de 2008-2009, dont la mise à l'arrêt de certaines unités de production. À l'opposé, la valeur ajoutée s'est encore

nettement accrue dans l'industrie pharmaceutique, en raison de l'augmentation de la production et du taux de valeur ajoutée élevé dont jouit cette branche. De manière générale, dans le prolongement des tendances de long terme, les fluctuations conjoncturelles des dernières années ont été beaucoup plus favorables aux branches non manufacturières. C'est dans l'énergie et l'eau que la hausse des performances a été la plus prononcée. Dans une moindre mesure, les services aux entreprises, l'immobilier, le commerce de détail et l'horeca ont également enregistré une croissance supérieure à la moyenne. Dans leur ensemble, ces branches ont bénéficié de la relative fermeté de la demande intérieure depuis 2008.

L'article présente également les contributions sectorielles à la croissance de chaque région, pour la période 2001-2011. Cette décomposition fait apparaître un certain nombre de particularités régionales. Ainsi, la Flandre se distingue notamment par les contributions plus conséquentes fournies par le transport, la métallurgie, le raffinage et le commerce de matières premières et de produits industriels. En Wallonie, l'industrie pharmaceutique et les services financiers auxiliaires ont apporté des contributions nettement plus importantes que dans les deux autres régions. Enfin, en raison des spécificités de son économie, Bruxelles

n'a été soutenue que par le secteur tertiaire, en particulier les services aux entreprises, l'énergie et, dans une moindre mesure, l'immobilier et l'horeca. À l'opposé, le commerce de gros, le transport et la construction ont eu une contribution nettement plus limitée dans la capitale.

La dernière partie de l'article décrit les développements récents en matière de stocks. En ce qui concerne la rotation, c'est dans l'industrie manufacturière que les fluctuations les plus significatives ont eu lieu ces dernières années. Dans ce regroupement, la rotation globalisée s'est sensiblement intensifiée entre la fin des années 1990 et le milieu des années 2000, ce qui signifie que, pour un niveau d'activité donné, le stock a diminué. Cette évolution reflète une gestion des stocks plus rigoureuse, marquée, entre autres, par l'emprise croissante de principes tels que le *just in time*. La rotation s'est ensuite érodée, sous l'effet de la récession de 2008-2009 et de la difficulté des entreprises à anticiper l'évolution de l'activité. Le redressement de la rotation globalisée en 2010 et en 2011 indique toutefois que la gestion des stocks s'est adaptée au nouveau contexte macro-économique. Dans les autres branches d'activité, la rotation est demeurée plus stable sur l'ensemble de la période étudiée.

## Annexe 1

### REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Divisions NACE-BEL 2008
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>10-33</b>
dont:	
Industries agricoles et alimentaires .....	10-12
Textiles, vêtements et chaussures .....	13-15
Bois, papier et imprimerie .....	16-18
Industrie chimique .....	20
Industrie pharmaceutique .....	21
Métallurgie et travail des métaux .....	24-25
Fabrications métalliques .....	26-30
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>01-09, 35-82, 85.5 et 9<sup>(1)</sup></b>
dont:	
Commerce de gros <sup>(2)</sup> .....	46
Commerce de détail <sup>(2)</sup> .....	47
Transport et entreposage .....	49-53
Hébergement et restauration .....	55-56
Information et communication .....	58-63
Activités immobilières .....	68
Autres activités de services <sup>(3)</sup> .....	69-82
Énergie, eau et déchets .....	35-39
Construction .....	41-43

(1) Excepté 64, 65, 70100, 75, 94, 98 et 99.

(2) À l'exclusion des véhicules automobiles et des motos.

(3) À l'exclusion des activités de sièges sociaux (70100).

## Annexe 2

### DÉFINITION DES RATIOS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>1. Marge nette sur ventes</b>		
Numérateur (N) .....	9901 + 9125	9901 + 9125
Dénominateur (D) .....	70 + 74 – 740	70
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Schémas abrégés: 70 > 0		
<b>2. Rentabilité nette des actifs d'exploitation</b>		
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 × 100		
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>3. Rentabilité nette des capitaux propres, hors résultat exceptionnel</b>		
Numérateur (N) .....	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Dénominateur (D) .....	10/15	10/15
Ratio = N/D × 100		
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
10/15 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>4. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes, hors résultat exceptionnel</b>		
Numérateur (N) .....	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Dénominateur (D) .....	20/58	20/58
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
<b>5. Degré d'indépendance financière</b>		
Numérateur (N) .....	10/15	10/15
Dénominateur (D) .....	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		
<b>6. Degré de permanence des capitaux</b>		
Numérateur (N) .....	10/15 + 16 + 17	10/15 + 16 + 17
Dénominateur (D) .....	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		

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

---

DÉFINITION DES RATIOS (suite)

---

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>7. Degré de couverture des fonds de tiers par le <i>cash-flow</i></b>		
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 × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
<b>8. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières</b>		
Numérateur (N) .....	650	
Dénominateur (D) .....	170/4 + 42 + 43	
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
<b>9. Rotation des stocks acquis</b>		
Numérateur (N) .....	60	
Dénominateur (D) .....	30/31 + 34 + 35 <sup>(1)</sup> + 36	
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
<b>10. Rotation des stocks produits</b>		
Numérateur (N) .....	60/64 - 71 - 72 - 740 - 9125	
Dénominateur (D) .....	32 + 33 + 35 <sup>(2)</sup> + 37	
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		

(1) Sauf pour les entreprises de construction.

(2) Uniquement pour les entreprises de construction.

---



## Annexe 3

### DÉTAIL DES STOCKS ET COMMANDES EN COURS D'EXÉCUTION À L'ACTIF DU BILAN (2011)

	Millions d'euros	En pourcentage du total
<b>Schémas abrégés</b>		
Stocks .....	20 791	93,0
Commandes en cours d'exécution .....	1 572	7,0
<b>Total</b> .....	<b>22 362</b>	<b>100,0</b>
<b>Schémas complets</b>		
Stocks .....	53 193	89,1
Approvisionnements .....	11 149	18,7
En-cours de fabrication .....	4 350	7,3
Produits finis .....	7 901	13,2
Marchandises .....	25 072	42,0
Immeubles destinés à la vente .....	4 344	7,3
Acomptes versés .....	377	0,6
Commandes en cours d'exécution .....	6 480	10,9
<b>Total</b> .....	<b>59 674</b>	<b>100,0</b>
<b>Ensemble des sociétés non financières</b>		
Stocks .....	73 984	90,2
Commandes en cours d'exécution .....	8 052	9,8
<b>Total</b> .....	<b>82 036</b>	<b>100,0</b>

Source : BNB.