

Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2007

David Vivet

Introduction

Chaque année, dans le numéro de décembre de la Revue économique, la Banque nationale présente les évolutions 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 se décline en trois parties. La première expose brièvement la méthodologie et l'échantillon utilisés. La deuxième présente une extrapolation des principaux postes du compte de résultats pour l'exercice comptable 2007. La troisième, enfin, évalue la situation financière des sociétés, en particulier leurs niveaux de rentabilité, de solvabilité et de liquidité.

Il faut souligner que la présente analyse concerne l'année 2007 exclusivement, et qu'elle ne préjuge donc en rien des évolutions survenues en 2008, en particulier les conséquences liées à l'éclatement de la crise financière.

1. Méthodologie et échantillon constant

1.1 Caractéristiques des données utilisées et échantillon constant

Depuis la fin des années 1970, la Centrale des bilans collecte les comptes des sociétés non financières. À cette fin, les entreprises sont tenues de remettre leurs comptes annuels sous la forme d'un formulaire normalisé, au plus

tard sept mois après la clôture de l'exercice comptable. Les données font ensuite éventuellement l'objet de corrections en vue de satisfaire aux normes de qualité requises. Dès septembre, une première analyse est alors possible. Chaque année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice examiné, en l'occurrence 2007, soulève des questions d'ordre méthodologique.

La population des comptes annuels de 2007 est incomplète, en raison essentiellement de dépôts tardifs dans le chef de certaines entreprises. De plus, ces mêmes entreprises se trouvent dans une situation financière structurellement moins favorable que les entreprises déposant leurs comptes dans les délais impartis. Les éditions précédentes du présent article ont mis en évidence les écarts substantiels, notamment en termes de rentabilité, de solvabilité et de liquidité, qui existent entre les entreprises en fonction du moment du dépôt des comptes annuels. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2007 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

En raison de ces difficultés, les données de 2007 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, l'on recourt à la méthode dite de l'échantillon constant. Celui de 2006-2007 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice comptable 2006 que pour l'exercice comptable 2007⁽¹⁾. La méthode consiste

(1) Pour être reprises dans l'échantillon, les entreprises doivent en outre remplir les conditions suivantes :

- les deux comptes annuels se rapportent à un exercice comptable d'une durée de douze mois ;
- les deux comptes annuels ont satisfait aux exigences de qualité de la Centrale des bilans ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2006 ont été déposés avant le 31 août 2007 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2007 ont été déposés avant le 31 août 2008.

TABEAU 1 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2006-2007

	Sociétés de l'échantillon 2006-2007	Ensemble des sociétés non financières en 2006	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises	164.548	281.674	58,4
Grandes entreprises	12.018	16.549	72,6
PME	152.530	265.125	57,5
Industrie manufacturière	14.431	23.171	62,3
Branches non manufacturières	150.117	258.503	58,1
Total du bilan (millions d'euros) ⁽¹⁾	922.731	1.073.190	86,0
Grandes entreprises	818.033	913.959	89,5
PME	104.698	159.231	65,8
Industrie manufacturière	249.467	260.405	95,8
Branches non manufacturières	673.263	812.785	82,8

Source: BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2006.

à extrapoler les résultats de 2007 sur la base des évolutions constatées au niveau de l'échantillon constant: les chiffres de 2007 s'obtiennent en appliquant aux chiffres définitifs de 2006 les taux de variation enregistrés dans l'échantillon. L'on se fonde donc sur l'hypothèse que les évolutions observées au sein de l'échantillon sont représentatives de celles qui ont affecté l'ensemble de la population. Comme cela s'est vérifié précédemment, cette hypothèse est largement satisfaite, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

Le tableau 1 décrit l'échantillon constant 2006-2007. Il se compose de 164.548 entreprises, soit plus de 58 p.c. des comptes annuels déposés en 2006. Le taux de représentativité mesuré en termes de total du bilan est quant à lui nettement supérieur, puisqu'il atteint 86 p.c. Cette différence s'explique par le fait que ce sont surtout les (très) petites entreprises qui sont absentes de l'échantillon. Par ailleurs, calculé en termes de total du bilan, le taux de représentativité de l'industrie manufacturière est particulièrement élevé (96 p.c.) puisque les grandes entreprises y sont prépondérantes.

2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

2.1 Évolutions globales et contexte conjoncturel

S'inscrivant dans le prolongement de l'année précédente, la progression de l'activité en Belgique a de nouveau été robuste en 2007, avec un taux de croissance de 2,8 p.c., contre 2,9 p.c. en 2006. Cette évolution est similaire à celle observée dans l'ensemble de la zone euro, et les facteurs qui y ont contribué sont de même nature dans les deux cas. D'une part, en dépit du ralentissement enregistré aux États-Unis, la demande extérieure est restée solide, sous l'impulsion principalement des économies d'Europe orientale et d'Asie et des pays producteurs de matières premières. D'autre part, la demande intérieure d'investissement et de consommation s'est sensiblement renforcée.

Contrairement aux épisodes antérieurs survenus depuis le début du millénaire, où les périodes de reprise étaient rapidement interrompues, l'activité a ainsi maintenu un rythme d'expansion vigoureux pendant près de deux ans. La seconde moitié de 2007 a toutefois vu s'amorcer un ralentissement. Si ce dernier s'est nettement amplifié par la suite, il est néanmoins demeuré relativement modéré en 2007, eu égard aux évolutions concomitantes de l'environnement externe, à savoir l'émergence de troubles sur les marchés financiers, la rapide appréciation de l'euro

TABLEAU 2 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros 2007 e	Pourcentages de la valeur ajoutée 2007 e
	2003	2004	2005	2006	2007 e		
Valeur ajoutée	4,4	6,6	4,6	6,1	4,8	162.156	100,0
Frais de personnel	1,6	3,4	3,0	4,3	5,6	90.769	56,0
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ ... (-)	-4,3	0,7	3,7	5,3	4,8	26.340	16,2
Autres charges d'exploitation	11,8	1,4	6,5	12,8	-11,0	9.713	6,0
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>4,0</i>	<i>126.822</i>	<i>78,2</i>
Résultat net d'exploitation	25,5	26,5	9,2	9,3	8,0	35.334	21,8
Produits financiers	6,8	-12,4	-4,4	-9,1	16,8	44.465	27,4
Charges financières	4,6	-15,9	-10,9	-13,3	15,9	33.852	20,9
<i>Résultat financier</i>	<i>31,8</i>	<i>18,0</i>	<i>36,5</i>	<i>8,3</i>	<i>19,7</i>	<i>10.614</i>	<i>6,5</i>
Résultat courant	26,7	24,9	14,1	9,1	10,5	45.948	28,3
Résultat exceptionnel ⁽²⁾	-	-	-	-	-	11.927	7,4
Résultat net avant impôts	77,0	2,3	47,4	3,8	13,1	57.874	35,7
Impôts sur le résultat	7,0	11,5	10,9	4,7	8,4	9.243	5,7
Résultat net après impôts	112,1	-0,1	57,7	3,6	14,1	48.632	30,0
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>34,8</i>	<i>29,2</i>	<i>15,0</i>	<i>10,2</i>	<i>11,0</i>	<i>36.705</i>	<i>22,6</i>

Source : BNB.

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

(2) Le calcul d'un pourcentage de variation n'a guère de sens pour cet agrégat qui, d'une part, peut être positif ou négatif et, d'autre part, ne se prête pas à une estimation fiable. Le montant mentionné pour 2007 correspond d'ailleurs à la somme des résultats exceptionnels connus au moment de la rédaction du présent article.

ainsi que le nouveau et substantiel renchérissement des matières premières énergétiques et agricoles.

Dès lors, avec un taux de croissance de 4,8 p.c., la valeur ajoutée à prix courants des sociétés non financières a poursuivi en 2007 le mouvement haussier des quatre années précédentes. Le total de la valeur ajoutée, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et services fournis par des tiers, s'est ainsi établi à plus de 162 milliards d'euros (à prix courants). La valeur ajoutée générée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat d'exploitation. Celui-ci reflète l'efficacité industrielle et commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels.

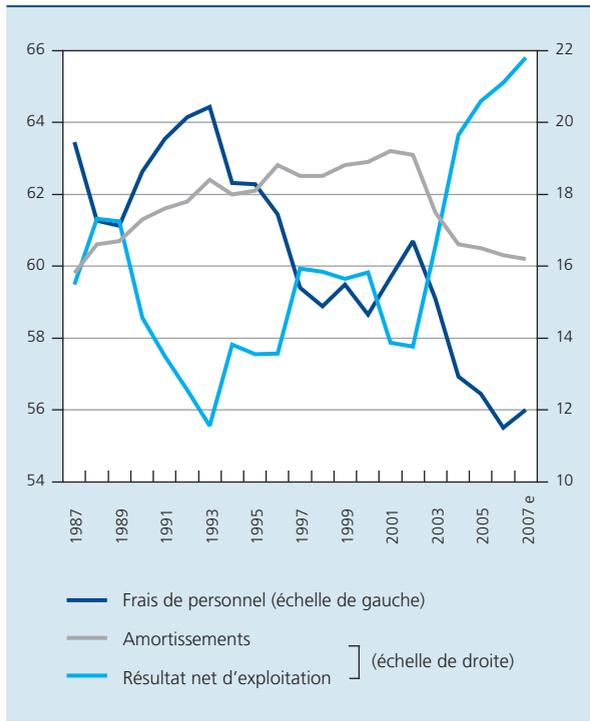
Traditionnellement, les frais de personnel constituent, de loin, la principale source de coûts pour les entreprises; en 2007, ils ont ainsi représenté près de 91 milliards

d'euros, soit 72 p.c. des charges d'exploitation des sociétés non financières. Parallèlement à une nouvelle hausse des effectifs, les frais de personnel se sont accrus de 5,6 p.c. Pour la première fois depuis cinq ans, le taux de croissance des frais de personnel a donc dépassé celui de la valeur ajoutée. Après les frais de personnel, les dotations d'amortissement sont les charges d'exploitation les plus importantes. En 2007, faisant écho à la nouvelle et sensible augmentation des investissements, elles ont progressé pour la quatrième année consécutive, au rythme de 4,8 p.c.⁽¹⁾.

Largement déterminée par les frais de personnel et les amortissements, la croissance du total des charges d'exploitation s'est une nouvelle fois établie à un niveau inférieur à celui de la valeur ajoutée (+4 p.c.). Conséquemment, le résultat net d'exploitation a poursuivi la tendance haussière des cinq dernières années, gagnant

(1) Réductions de valeur incluses.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE
(pourcentages de la valeur ajoutée)



Source : BNB.

8 p.c., pour dépasser les 35 milliards d'euros, soit un doublement par rapport à 2002. Les éditions précédentes du présent article ont mis en évidence le caractère historiquement exceptionnel de cette évolution, qui s'explique schématiquement par la maîtrise des coûts dans un contexte macroéconomique globalement porteur, et qui a sensiblement modifié la ventilation de la valeur ajoutée au détriment des frais de personnel et des amortissements (cf. graphique 1)⁽¹⁾.

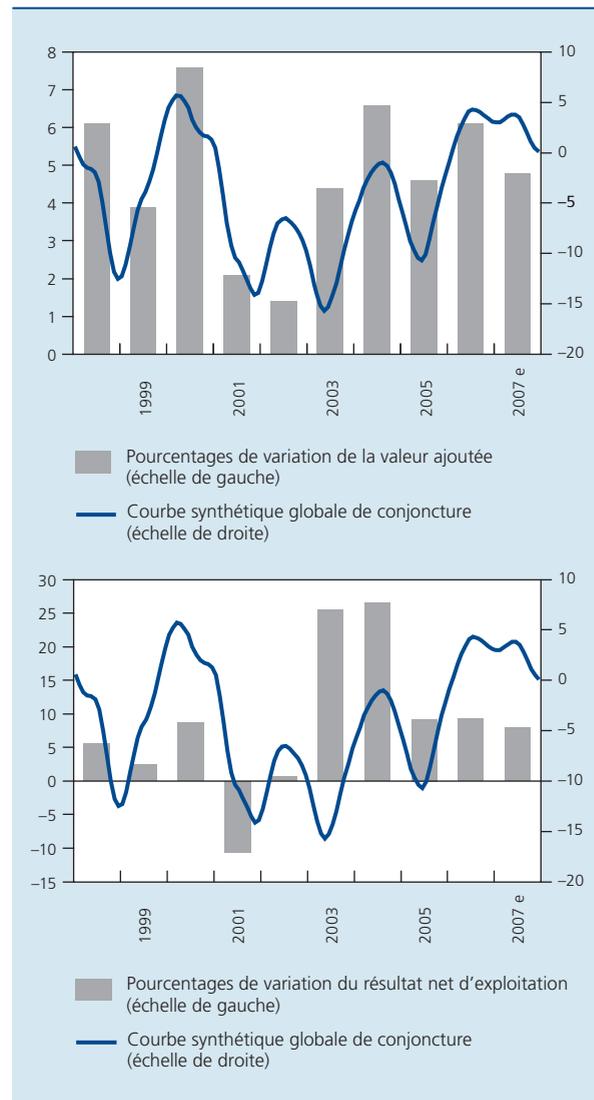
Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation des sociétés peuvent par ailleurs être mises en parallèle avec celle de l'indicateur de conjoncture de la Banque, qui mesure la confiance des chefs d'entreprise (cf. graphique 2). Contrairement aux replis rapides qui s'observent habituellement après la survenance d'un pic conjoncturel, l'indicateur de conjoncture est demeuré assez longtemps à un niveau élevé après le sommet atteint en juillet 2006. Il n'a reculé qu'au début du second semestre de 2007, dans des proportions limitées toutefois, puisque, à la fin de l'année, il dépassait toujours son

(1) Ce type de constat n'est pas propre à la Belgique et s'applique également à l'ensemble des pays de l'OCDE. Voir à ce sujet OCDE (2008), « Croissance et inégalités – distribution des revenus et pauvreté dans les pays de l'OCDE », Paris.

niveau moyen de long terme. Cette évolution est à mettre en relation avec le léger ralentissement de la croissance de la valeur ajoutée en 2007. S'agissant du résultat d'exploitation, le caractère modéré du repli conjoncturel ainsi que la maîtrise des coûts lui ont permis de progresser pour la sixième année consécutive.

Le résultat financier s'est à nouveau amélioré au cours de l'année sous revue, atteignant 10,6 milliards d'euros. Quant au résultat exceptionnel, il affiche un solde largement positif pour la troisième année consécutive, en raison, entre autres, de plus-values sur réalisation d'immobilisations financières. Une fois les impôts sur le résultat soustraits, le bénéfice net des sociétés non financières s'est élevé à près de 49 milliards d'euros en 2007, en

GRAPHIQUE 2 VALEUR AJOUTÉE, RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR DE CONJONCTURE



Source : BNB.

hausse de 14,1 p.c. Le bénéfice hors résultat exceptionnel a, pour sa part, gagné 11 p.c. en 2007.

L'annexe 1 détaille les données du tableau 2, selon la taille et le secteur d'appartenance des entreprises.

2.2 Résultats par branche d'activité

Pour la première fois depuis 2001, la valeur ajoutée a stagné en 2007 dans l'industrie manufacturière (-0,2 p.c. à prix courants), tandis que la croissance du résultat d'exploitation s'est fortement ralentie (+1,4 p.c.) (cf. tableau 3). Au-delà de l'appréciation de l'euro et du renchérissement des matières premières, ces évolutions s'expliquent surtout par les restructurations de grandes entreprises dans les deux principales branches industrielles que sont la chimie et les fabrications métalliques

(et plus précisément la construction automobile). Ces restructurations ont par ailleurs eu des conséquences sur les effectifs de ces branches qui, ensemble, ont perdu près de 4.000 emplois. Les résultats de l'industrie agro-alimentaire ont quant à eux stagné sous l'effet, notamment, de la hausse des prix des matières premières. Dans les trois industries susmentionnées, le repli du résultat d'exploitation doit cependant être relativisé par la forte croissance que celui-ci avait enregistrée précédemment⁽¹⁾. La métallurgie est la seule branche industrielle d'importance à poursuivre sur la lancée des dernières années, sous l'impulsion de la sidérurgie mais aussi des sociétés traitant d'autres métaux que le fer. En cinq ans, le résultat d'exploitation de la métallurgie est passé de 0,3 à 2,1 milliards d'euros.

(1) Entre 2001 et 2006, le résultat d'exploitation a au moins doublé dans ces trois branches.

TABLEAU 3 VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Valeur ajoutée		Résultat net d'exploitation		<i>p.m.</i> <i>Importance, en p.c.,</i> <i>des branches</i> <i>dans la valeur</i> <i>ajoutée totale</i> <i>en 2007 e</i>
	2006	2007 e	2006	2007 e	
Industrie manufacturière	6,0	-0,2	11,8	1,4	30,6
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	0,7	2,4	-6,5	-3,1	4,0
Textiles, vêtements et chaussures	0,1	1,7	6,0	12,0	1,2
Bois	8,6	10,1	21,3	22,7	0,6
Papier, édition et imprimerie	1,8	2,5	2,4	3,9	2,2
Chimie	8,8	-8,4	12,5	-20,6	7,9
Métallurgie et travail des métaux	6,2	14,5	17,4	51,6	5,0
Fabrications métalliques	11,5	-5,1	30,4	-4,9	6,3
Branches non manufacturières	5,4	7,6	8,4	12,1	69,4
dont:					
Commerce de détail	4,4	7,9	9,8	19,9	8,4
Commerce de gros	5,2	11,2	9,5	14,2	13,6
Horeca	2,9	5,1	-22,2	20,7	1,7
Transports	5,7	6,8	12,7	14,7	8,1
Postes et télécommunications	2,6	-1,2	0,9	-4,2	4,6
Activités immobilières	1,4	2,9	2,0	1,7	3,0
Services aux entreprises	7,7	8,9	13,6	17,0	13,6
Énergie et eau	11,5	-1,4	3,3	-2,3	3,9
Construction	8,9	8,3	12,9	19,7	6,6

Source: BNB.

Ce sont donc les branches non manufacturières qui ont soutenu les résultats des entreprises belges en 2007 : dans l'ensemble, la valeur ajoutée a progressé de 7,6 p.c. et le résultat d'exploitation de 12,1 p.c., soit, dans les deux cas, une accélération par rapport à 2006. Dans le commerce de détail, la formule du discount s'est particulièrement développée, tandis que dans le commerce de gros, les activités liées à la pharmacie, à la chimie et aux raffineries ont été les plus florissantes. Dans les services aux entreprises, ce sont les sociétés de travail intérimaire qui ont le plus contribué à la croissance. Quant à la construction, si elle a pâti de la hausse des coûts et des taux d'intérêt, elle a pu profiter du dynamisme des activités de dragage.

3. Évolution de la situation financière des entreprises

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

Les ratios financiers sont présentés sous la forme à la fois d'une globalisation et d'une médiane. La globalisation d'un ratio consiste à diviser la somme des numérateurs de toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée : pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 p.c. ont un ratio qui y est inférieur. Les deux mesures, qui répondent à des préoccupations différentes, sont complémentaires. En tenant compte de chaque entreprise selon son poids réel dans le numérateur et le dénominateur, la globalisation reflète surtout la situation des plus grandes entreprises. En indiquant la situation de l'entreprise centrale, la médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la population : elle est en effet influencée de manière égale par chaque entreprise, indépendamment de son importance.

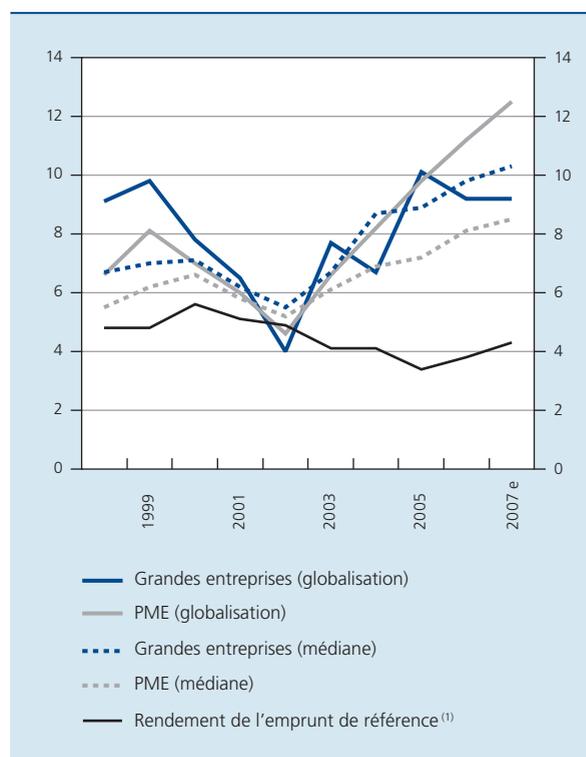
3.1 Rentabilité

La rentabilité concerne la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut notamment être évaluée par la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous le terme de *return on equity* (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio exprime donc le rendement dont bénéficient les actionnaires, après déduction de tous les frais et impôts. Sur une période suffisamment longue, la rentabilité des

capitaux propres doit être supérieure au rendement d'un placement sans risque, afin de ménager aux actionnaires une prime compensant le risque auquel ils sont exposés, c'est-à-dire une prime de risque.

En 2007, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 9,2 p.c. pour les grandes entreprises et à 12,5 p.c. pour les PME (cf. graphique 3). Comme l'année précédente, les PME ont donc affiché un niveau de rentabilité plus élevé que celui des grandes entreprises. Le tassement récent dans le chef de ces dernières s'explique par un accroissement des bénéfices inférieur à celui des capitaux propres, sur lesquels l'introduction récente de la déduction fiscale pour capital à risque, communément appelée « intérêts notionnels », a exercé une influence certaine. Quant au redressement continu de la rentabilité des PME au cours de ces cinq dernières années, il est en grande partie imputable aux services aux entreprises et aux activités immobilières. L'évolution de la médiane montre par ailleurs que l'amélioration de la rentabilité a concerné l'ensemble de l'économie belge : depuis 2002, la rentabilité médiane a gagné près de 5 p.c. pour les grandes entreprises et 3,3 p.c. pour les PME.

GRAPHIQUE 3 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : BNB.

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

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

Le rendement des emprunts d'État constitue un point de repère intéressant pour évaluer la rentabilité des entreprises. L'écart a eu tendance à se creuser à l'avantage de ces dernières : alors que, en 2002, la rentabilité des deux catégories d'entreprises était tombée à un niveau inférieur au taux des OLO, la situation a très fortement évolué depuis lors. En termes globalisés, la prime de risque offerte est de 8,2 p.c. pour les PME et de 4,9 p.c. pour les grandes entreprises.

3.2 Solvabilité

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

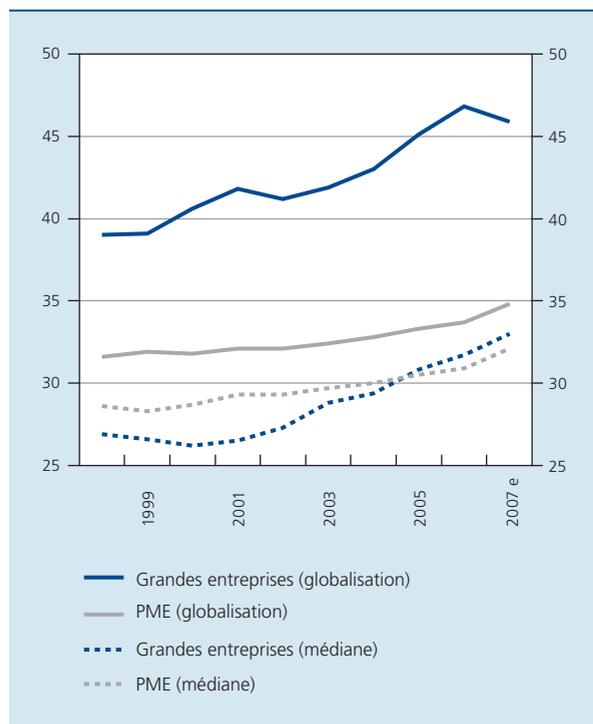
Le degré d'indépendance financière est le rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives : d'une part, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur

les résultats ; d'autre part, de nouvelles dettes peuvent, si nécessaire, être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier encouru par l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

En 2007, le degré d'indépendance financière globalisée a atteint 45,9 p.c. pour les grandes entreprises et 34,8 p.c. pour les PME (cf. graphique 4). Le léger recul relevé pour les grandes entreprises provient d'un achat d'actions financé par endettement dans le secteur énergétique. Le ratio affiche une tendance haussière depuis près de vingt ans, laquelle concerne d'ailleurs l'ensemble de la population étudiée, comme l'attestent les médianes.

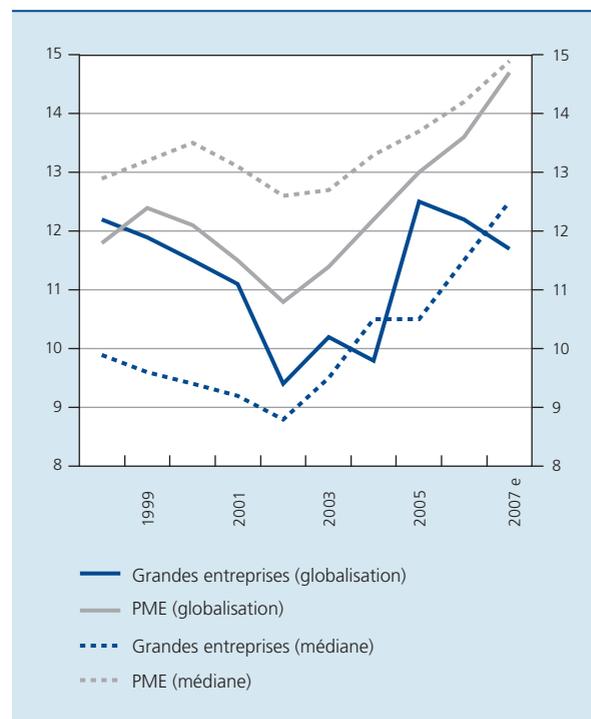
Le degré d'indépendance financière et sa réciproque, le degré d'endettement, donnent une image de l'équilibre général des masses bilanciées. Si cette représentation est nécessaire au diagnostic de solvabilité, elle n'est cependant pas suffisante, car elle ne permet d'évaluer ni la capacité des entreprises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

GRAPHIQUE 4 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

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



Source : BNB.

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

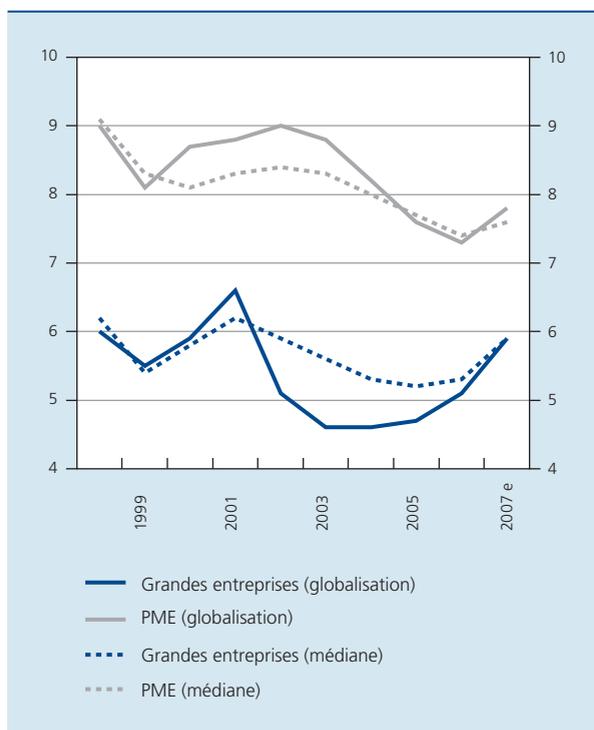
En 2007, la couverture globalisée des fonds de tiers s'est établie à 11,7 p.c. pour les grandes entreprises et à 14,7 p.c. pour les PME, les deux catégories d'entreprises suivant, comme l'année précédente, des évolutions divergentes (cf. graphique 5). Après s'être nettement redressé entre 2002 et 2005, le ratio des grandes entreprises s'est contracté au cours des deux années suivantes, l'augmentation du cash-flow n'ayant pas suffi à compenser celle de l'endettement (particulièrement influencé, comme on l'a signalé plus haut, par une entreprise du secteur énergétique). L'évolution des médianes indique toutefois que, pour la plupart des entreprises, le ratio n'a pas cessé de se renforcer en 2006 et en 2007.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources de financement externe. En 2007, en termes globalisés, ces charges ont atteint 5,9 p.c. pour les grandes entreprises et 7,8 p.c. pour les PME (cf. graphique 6). L'année 2007 aura été synonyme de renchérissement généralisé des sources de financement externe. Amorcé à la fin de l'année 2005, le mouvement de hausse des taux d'intérêt sur les différentes catégories de prêts aux entreprises s'est poursuivi en 2007, en conséquence des relèvements successifs des taux directeurs de l'Eurosystème et, à partir de l'été, des tensions sur les marchés financiers liées à la crise du *subprime*. Comme le montre le graphique 6, ces évolutions sont surtout reflétées par les comptes des grandes entreprises.

3.3 Liquidité

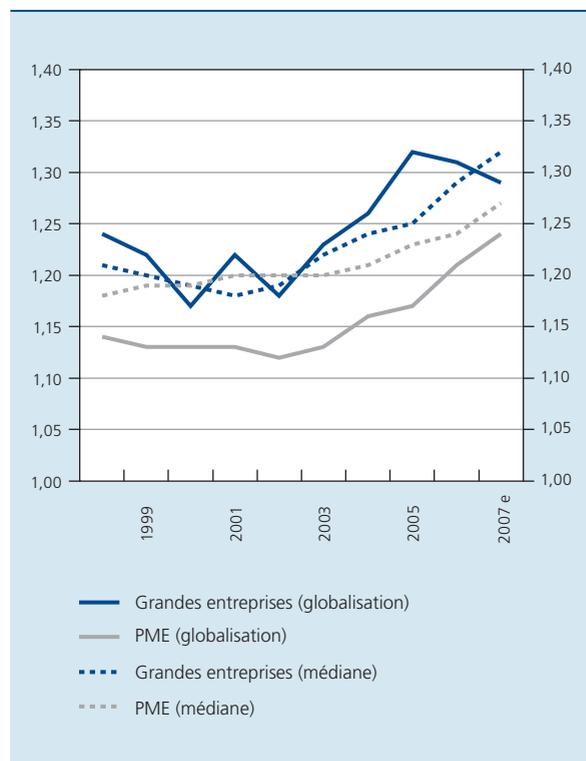
La liquidité est la capacité des entreprises à mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme. Elle est traditionnellement évaluée au moyen du ratio de liquidité au sens large. Ce dernier, dérivé de la notion de fonds de roulement net, compare le total des actifs réalisables et disponibles

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



Source : BNB.

GRAPHIQUE 7 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

(stocks, créances à un an au plus, placements de trésorerie, valeurs disponibles et comptes de régularisation) au passif à court terme (dettes à un an au plus et comptes de régularisation). Plus la liquidité au sens large est élevée, plus l'entreprise est en mesure de respecter ses engagements à court terme. De plus, quand le ratio est supérieur à l'unité, le fonds de roulement net est positif.

En 2007, en termes globalisés, le ratio de liquidité au sens large a atteint 1,29 pour les grandes entreprises et 1,24 pour les PME (cf. graphique 7). Si ces dernières se sont inscrites dans le prolongement de la tendance haussière des dernières années, cela n'a pas été le cas des grandes entreprises, qui ont enregistré un recul du ratio en dépit d'une nette progression de leurs actifs circulants (+11 p.c.). L'explication réside dans l'augmentation plus prononcée encore des dettes à court terme qui est le fait, comme on l'a signalé plus haut, d'une entreprise du secteur énergétique. Il n'en demeure pas moins que la liquidité des grandes entreprises reste supérieure à la moyenne de la dernière décennie. L'évolution des médianes indique par ailleurs une capacité accrue de la majorité des entreprises à s'acquitter de leurs engagements à court terme. Enfin, comme l'ont souligné les éditions précédentes de cet article, le nombre d'entreprises mentionnant des dettes échues envers le fisc et l'O.N.S.S. n'a cessé de diminuer depuis dix ans. Or, de telles dettes sont généralement le reflet d'importants problèmes de trésorerie.

Conclusion

Il faut rappeler que la présente analyse concerne l'année 2007 exclusivement, et qu'elle ne préjuge donc en rien des évolutions survenues en 2008, en particulier des conséquences liées à l'éclatement de la crise financière.

S'inscrivant dans le prolongement de l'année précédente, la progression de l'activité économique a de nouveau été robuste en 2007, avec un taux de croissance de 2,8 p.c.,

contre 2,9 p.c. en 2006. En dépit du ralentissement enregistré aux États-Unis, la demande extérieure est demeurée solide, tandis que la demande intérieure d'investissement et de consommation s'est renforcée. Au total, l'activité a ainsi maintenu un rythme d'expansion vigoureux pendant près de deux ans. La seconde moitié de 2007 a toutefois vu s'amorcer un ralentissement. Si ce dernier s'est fortement amplifié par la suite, il est resté relativement modéré en 2007, eu égard aux évolutions concomitantes de l'environnement externe (troubles sur les marchés financiers, appréciation rapide de l'euro et renchérissement des matières premières).

Dès lors, avec un taux de croissance de 4,8 p.c., la valeur ajoutée à prix courants des sociétés non financières a poursuivi en 2007 le mouvement haussier des quatre années précédentes. Le total des charges d'exploitation (dont, plus particulièrement, les frais de personnel et les amortissements) ayant une nouvelle fois progressé moins rapidement que la valeur ajoutée, le résultat net d'exploitation a crû pour la sixième année consécutive. Entre 2001 et 2007, il a plus que doublé, passant progressivement de 17 à plus de 35 milliards d'euros. Comme l'ont souligné les éditions précédentes de cet article, cette évolution est exceptionnelle dans une perspective historique, tant par sa durée que par son ampleur. Corroborée par l'étude de la marge d'exploitation, elle témoigne d'une capacité inédite des entreprises à dégager des revenus pour les détenteurs de capital.

La santé financière des entreprises s'est par ailleurs à nouveau améliorée en 2007. Si les ratios globalisés des grandes entreprises ont reculé, cela ne tient qu'à l'un ou l'autre cas isolé. Par contre, la tendance suivie par les ratios médians révèle que la majorité des entreprises, quelle que soit leur taille, ont progressé sur le plan de la rentabilité, de la solvabilité et de la liquidité. Seul le coût en intérêts des dettes financières a renchéri en 2007, suite aux relèvements successifs des taux directeurs de l'Euro-système et, à partir de l'été, aux tensions sur les marchés financiers liées à la crise du *subprime*.

TABLEAU 1 ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1998 ET 2007
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Valeur ajoutée	108.272	112.546	121.045	123.532	125.295	130.829	139.504	145.872	154.721	162.156
Frais de personnel	63.756	66.960	70.986	73.734	76.114	77.326	79.973	82.367	85.944	90.769
Amortissements	19.981	21.193	22.863	23.678	23.892	22.859	23.023	23.882	25.143	26.340
Autres charges d'exploitation	7.348	6.763	8.028	8.974	8.020	8.963	9.088	9.678	10.913	9.713
<i>Total des charges d'exploitation</i>	91.085	94.917	101.876	106.386	108.025	109.148	112.084	115.927	121.999	126.822
Résultat net d'exploitation	17.186	17.629	19.169	17.146	17.270	21.681	27.420	29.945	32.722	35.334
Produits financiers	23.259	25.774	35.724	37.655	46.875	50.061	43.829	41.888	38.072	44.465
Charges financières	20.820	22.258	29.620	30.979	43.015	44.975	37.830	33.699	29.205	33.852
<i>Résultat financier</i>	2.440	3.516	6.104	6.676	3.859	5.085	5.999	8.189	8.868	10.614
Résultat courant	19.626	21.145	25.273	23.822	21.129	26.767	33.419	38.134	41.589	45.948
Résultat exceptionnel	2.911	5.798	2.822	1.438	-2.665	5.922	7	11.145	9.562	11.927
Résultat net avant impôts	22.537	26.943	28.095	25.261	18.465	32.689	33.426	49.279	51.152	57.874
Impôts sur le résultat	5.276	5.822	6.491	6.479	6.156	6.587	7.347	8.145	8.527	9.243
Résultat net après impôts	17.261	21.121	21.604	18.782	12.309	26.102	26.078	41.133	42.625	48.632
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	14.350	15.323	18.782	17.344	14.973	20.179	26.071	29.989	33.062	36.705

Source : BNB.

TABLEAU 2 GRANDES ENTREPRISES: ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1998 ET 2007
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Valeur ajoutée	84.875	87.246	93.840	95.281	96.425	100.653	107.082	111.521	117.617	122.132
Frais de personnel	50.616	52.865	56.007	58.142	59.935	60.809	62.558	64.228	66.645	70.200
Amortissements	14.932	15.704	16.919	17.465	17.494	16.388	16.152	16.581	17.310	18.069
Autres charges d'exploitation	6.017	5.317	6.483	7.345	6.389	7.262	7.236	7.800	8.979	7.652
Total des charges d'exploitation	71.565	73.886	79.409	82.951	83.818	84.459	85.945	88.610	92.934	95.922
Résultat net d'exploitation	13.310	13.360	14.431	12.330	12.607	16.194	21.137	22.911	24.683	26.210
Produits financiers	21.797	24.291	34.035	35.850	45.112	48.175	41.826	39.736	35.646	41.159
Charges financières	18.140	19.697	26.677	27.828	39.678	41.517	34.382	30.291	25.543	29.773
Résultat financier	3.657	4.594	7.358	8.022	5.435	6.658	7.444	9.445	10.103	11.386
Résultat courant	16.967	17.954	21.789	20.352	18.041	22.852	28.582	32.356	34.785	37.596
Résultat exceptionnel	2.313	4.875	2.035	873	-3.185	5.345	-852	9.865	7.852	10.215
Résultat net avant impôts	19.280	22.829	23.823	21.225	14.856	28.198	27.730	42.221	42.637	47.811
Impôts sur le résultat	3.931	4.274	4.724	4.615	4.353	4.793	5.368	5.968	6.092	6.472
Résultat net après impôts	15.349	18.555	19.099	16.609	10.503	23.405	22.362	36.253	36.545	41.339
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	13.036	13.680	17.064	15.737	13.689	18.059	23.214	26.388	28.694	31.124

Source : BNB.

TABLEAU 3 PME : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1998 ET 2007
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Valeur ajoutée	23.396	25.300	27.205	28.251	28.871	30.176	32.422	34.352	37.104	40.024
Frais de personnel	13.139	14.095	14.979	15.592	16.179	16.517	17.415	18.139	19.299	20.568
Amortissements	5.049	5.489	5.943	6.213	6.398	6.471	6.872	7.301	7.833	8.301
Autres charges d'exploitation	1.332	1.447	1.544	1.629	1.631	1.701	1.852	1.878	1.933	2.032
Total des charges d'exploitation	19.520	21.031	22.467	23.435	24.208	24.689	26.139	27.318	29.065	30.901
Résultat net d'exploitation	3.876	4.269	4.738	4.816	4.663	5.487	6.282	7.034	8.039	9.123
Produits financiers	1.462	1.483	1.689	1.805	1.762	1.885	2.003	2.152	2.427	3.306
Charges financières	2.680	2.561	2.943	3.151	3.337	3.458	3.448	3.408	3.662	4.079
Résultat financier	-1.217	-1.078	-1.254	-1.346	-1.575	-1.573	-1.445	-1.256	-1.235	-772
Résultat courant	2.659	3.191	3.484	3.470	3.088	3.914	4.837	5.778	6.804	8.351
Résultat exceptionnel	598	923	787	566	520	577	859	1.279	1.711	1.712
Résultat net avant impôts	3.257	4.114	4.272	4.036	3.609	4.491	5.696	7.057	8.515	10.063
Impôts sur le résultat	1.345	1.548	1.767	1.863	1.803	1.794	1.979	2.177	2.436	2.770
Résultat net après impôts	1.912	2.566	2.505	2.173	1.805	2.697	3.717	4.880	6.079	7.293
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	1.314	1.643	1.718	1.607	1.285	2.120	2.858	3.601	4.368	5.581

Source : BNB.

TABLEAU 4 INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1998 ET 2007
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Valeur ajoutée	39.682	39.749	42.689	42.402	42.853	44.240	45.807	46.830	49.642	49.560
Frais de personnel	23.890	24.325	25.105	26.159	26.502	26.328	27.054	27.222	27.899	28.953
Amortissements	7.882	7.984	8.479	8.799	8.674	7.933	7.740	8.017	8.372	8.136
Autres charges d'exploitation	1.812	1.722	1.851	2.459	1.929	2.876	2.034	2.097	2.758	1.705
<i>Total des charges d'exploitation</i>	33.584	34.031	35.435	37.418	37.104	37.136	36.829	37.336	39.030	38.794
Résultat net d'exploitation	6.098	5.717	7.254	4.985	5.749	7.104	8.978	9.494	10.613	10.766
Produits financiers	3.915	3.473	4.678	4.390	5.334	6.199	7.088	6.810	8.756	10.945
Charges financières	3.829	3.617	4.915	5.214	5.385	5.459	5.678	5.618	5.849	6.880
<i>Résultat financier</i>	86	-144	-237	-824	-51	741	1.410	1.192	2.907	4.066
Résultat courant	6.184	5.574	7.018	4.161	5.698	7.844	10.388	10.686	13.520	14.832
Résultat exceptionnel	656	921	1.033	1.072	-215	808	-729	7.034	2.526	3.889
Résultat net avant impôts	6.841	6.494	8.051	5.233	5.483	8.652	9.659	17.719	16.046	18.721
Impôts sur le résultat	1.989	1.889	2.298	1.927	1.842	1.928	2.184	2.355	2.361	2.362
Résultat net après impôts	4.852	4.605	5.753	3.305	3.641	6.725	7.476	15.365	13.685	16.359
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>4.196</i>	<i>3.684</i>	<i>4.719</i>	<i>2.233</i>	<i>3.856</i>	<i>5.916</i>	<i>8.205</i>	<i>8.331</i>	<i>11.159</i>	<i>12.470</i>

Source : BNB.

TABLEAU 5 BRANCHES NON MANUFACTURIÈRES : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1998 ET 2007
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Valeur ajoutée	68.590	72.797	78.356	81.129	82.443	86.589	93.696	99.043	105.079	112.596
Frais de personnel	39.866	42.636	45.881	47.574	49.612	50.998	52.918	55.145	58.045	61.816
Amortissements	12.099	13.209	14.383	14.879	15.218	14.926	15.283	15.865	16.771	18.311
Autres charges d'exploitation	5.537	5.041	6.177	6.515	6.091	6.087	7.054	7.581	8.154	7.901
Total des charges d'exploitation	57.502	60.886	66.441	68.968	70.921	72.011	75.255	78.591	82.970	88.028
Résultat net d'exploitation	11.088	11.912	11.915	12.161	11.521	14.578	18.441	20.451	22.109	24.568
Produits financiers	19.344	22.301	31.047	33.266	41.541	43.861	36.741	35.079	29.316	33.520
Charges financières	16.991	18.641	24.706	25.765	37.630	39.517	32.152	28.082	23.356	26.972
Résultat financier	2.354	3.660	6.341	7.500	3.910	4.345	4.589	6.997	5.961	6.548
Résultat courant	13.441	15.571	18.256	19.662	15.432	18.922	23.030	27.448	28.070	31.116
Résultat exceptionnel	2.255	4.878	1.789	367	-2.449	5.114	736	4.111	7.036	8.038
Résultat net avant impôts	15.696	20.449	20.044	20.028	12.982	24.036	23.767	31.559	35.106	39.154
Impôts sur le résultat	3.287	3.933	4.193	4.551	4.314	4.659	5.164	5.790	6.166	6.881
Résultat net après impôts	12.409	16.516	15.851	15.477	8.668	19.377	18.603	25.769	28.940	32.273
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	10.154	11.638	14.063	15.110	11.117	14.263	17.866	21.657	21.903	24.235

Source : BNB.

Annexe 2

REGROUPEMENTS SECTORIELS

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

(1) Sauf 74.151 (gestion de *holdings*).

Annexe 3

DÉFINITION DES RATIOS

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

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

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