

2015-12-18

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Résultats et situation financière des sociétés en 2014

(Article publié dans la Revue économique de décembre 2015)

Sur l'ensemble de l'année 2014, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières s'est accrue de 0,5 % à prix courants. Si on excepte 2009, il s'agit du taux de croissance le plus bas depuis plus de 15 ans, qui découle d'une stagnation tant des ventes que des achats. La progression de la valeur ajoutée suit en fait une tendance nettement baissière depuis quatre ans.

De leur côté, les frais de personnel ont décliné de 0,6 % en 2014, après avoir affiché un rythme de croissance supérieur à celui de la valeur ajoutée au cours des années précédentes. Pour l'essentiel, cette diminution de la masse salariale provient de l'essoufflement marqué de l'inflation (qui s'est largement répercuté sur les coûts salariaux au travers du mécanisme d'indexation), du gel des augmentations salariales réelles décidé par le gouvernement et de la contraction du nombre de travailleurs (-1 % en équivalents temps plein en 2014). Dans le même temps, la croissance des amortissements a ralenti pour la troisième année consécutive, confirmant la prudence des entreprises en matière d'investissement depuis plusieurs années.

Dès lors, le total des charges d'exploitation a reculé de 0,3 % en 2014, soit la première régression observée depuis plus de 20 ans. Combinée à la discrète hausse de la valeur ajoutée, cette évolution a induit un léger raffermissement (+3,9 %) du résultat d'exploitation en 2014, à 32 milliards d'euros. Le résultat d'exploitation a été globalement très stable ces quatre dernières années, s'établissant à un niveau toujours inférieur au sommet atteint avant la récession de 2008-2009 (36 milliards d'euros).

Contrastant avec la tendance de long terme, les résultats des branches manufacturières ont été plus dynamiques que ceux des branches non manufacturières en 2014, ce qui s'explique principalement par un tassement des coûts: outre de la baisse des coûts salariaux, l'industrie a profité du repli des prix des matières premières, en particulier de celui du pétrole. Les branches où la diminution des coûts a eu le plus de répercussions sont la métallurgie, la chimie de base et les fabrications métalliques. L'activité manufacturière en tant que telle n'a pour sa part que très modestement progressé, comme en témoigne l'évolution des ventes (+0,6 % en 2014) et des indices de production.

Selon l'estimation pour l'année 2014, les ratios de rentabilité considérés affichent pour l'ensemble des entreprises, quelle que soit leur taille, une hausse limitée. Les grandes entreprises, fortement influencées par la conjoncture baissière, sont retombées en 2013, sur le plan de la rentabilité, à leur niveau le plus bas des dix ou parfois même des 15 dernières années. La reprise prudente observée en 2014 et dans les grandes entreprises était imputable à une amélioration dans l'industrie manufacturière. La rentabilité des PME a mieux résisté ces dernières années, celles-ci étant non seulement moins sensibles à la conjoncture mais également moins centrées sur les activités industrielles et sur le commerce international. Malgré le plus faible niveau de la rentabilité nette des grandes entreprises ces dernières années, les actions continuent d'offrir un rendement supérieur à ceux des emprunts d'État belges.

Depuis 2011, l'indépendance financière en termes globalisés des grandes entreprises est demeurée assez constante à la suite des limitations supplémentaires décidées par les pouvoirs publics en vue de réduire l'attrait des intérêts notionnels. De plus, on a constaté ces deux dernières années une baisse du taux d'autofinancement des grandes entreprises, ce qui n'a rien de préoccupant, d'autant qu'elle ne s'accompagne pas d'une diminution du niveau des fonds propres. Le taux d'autofinancement plus faible en 2013-2014 e découle principalement d'une opération comptable par laquelle les réserves ont été amputées d'un montant qui a été ajouté au capital, et ce par l'application de la mesure transitoire dans le contexte de la majoration du précompte mobilier sur le boni de liquidation à partir du 1^{er} octobre 2014.

Alors que les coûts de financement des crédits bancaires sont revenus à un niveau historiquement bas ces dernières années, les conditions non monétaires pour l'obtention d'un nouveau crédit bancaire s'avèrent plus rigides pour les PME que pour les grandes entreprises. Il s'agit d'un point d'attention important, d'autant que ces entreprises sont très représentées en Belgique et que les crédits bancaires constituent souvent pour elles la seule source de financement des dettes.

Quelles que soient la taille de l'entreprise et son activité, le *times interest earned ratio* globalisé est supérieur à 1 au cours de la période 2000-2014 e considérée, ce qui indique que les entreprises sont en mesure de payer leurs frais d'intérêt fixes grâce aux ressources issues de leurs bénéfices d'exploitation et de leurs revenus financiers. Tandis que le secteur de l'immobilier se caractérise par un ratio de couverture durablement faible en raison de son taux de financement élevé, les industries pharmaceutique et métallurgique affichent un ratio constamment élevé, leurs activités étant peu financées par des dettes financières. Ces deux dernières années, on a observé une reprise très prudente tant de la croissance économique que des résultats d'exploitation. Ce fait, combiné à une nouvelle contraction du coût des crédits bancaires et des obligations d'entreprise, explique le redressement du ratio de couverture globalisé en 2014 e, tant des grandes entreprises que des PME.

Le In-house Credit Assessment System (ICAS) de la Banque peut estimer, pour les entreprises non financières belges, le risque de défaillance au cours de l'année à venir. Les constats qu'il permet d'établir confirment grosso modo les résultats obtenus par l'analyse de ratio évoquée ci-avant. Il en ressort que les PME dont le risque de défaut de paiement (à un an) est plus important accusent une baisse au deuxième trimestre dans la majorité des branches d'activité. Des données plus récentes permettront de confirmer la poursuite éventuelle de cette tendance.

Enfin, la dernière partie de l'article présente les évolutions en matière de délais de paiement des clients et des fournisseurs, tels qu'ils peuvent être calculés au départ des comptes annuels. À quelques exceptions près, il en ressort que les délais de paiement ne fluctuent quasiment pas en fonction de la conjoncture économique, ce qui semble en contradiction avec la forte hausse des faillites durant la période récente, eu égard au fait qu'il est communément admis que les retards de paiement sont une cause de faillite. Afin de vérifier si ces variables constituent un réel symptôme de vulnérabilité, il a été procédé à une comparaison statistique entre les sociétés défaillantes et les sociétés non défaillantes. Celle-ci fait notamment apparaître des différences de moyenne non significatives entre les deux catégories d'entreprises, ainsi qu'une très nette dispersion des valeurs pour les entreprises défaillantes, ce qui atteste la grande variété des situations et des facteurs explicatifs. En matière de paiement des fournisseurs, par exemple, si les entreprises en difficulté sont a priori les plus susceptibles de payer tardivement leurs partenaires commerciaux, cela peut également être le cas d'entreprises solides qui, en raison de leur pouvoir de négociation ou de leur réputation, sont en mesure d'obtenir un allongement des délais. A contrario, les fournisseurs d'entreprises à risque peuvent être enclins à leur imposer un paiement au comptant, ce qui contribue alors à raccourcir les délais.