

2016-12-16

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

---

### Résultats et situation financière des entreprises en 2015

(Article publié dans la Revue économique de décembre 2016)

En 2015, l'économie belge a bénéficié d'un contexte relativement favorable, ce qui s'est traduit par une croissance de 3,9% de la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières, soit une progression significativement plus vigoureuse que celle observée au cours des années précédentes. D'après les comptes des grandes entreprises, qui permettent de décomposer la valeur ajoutée, cette croissance est surtout venue, et ce pour la troisième année consécutive, de la baisse du montant des achats, alors que le montant des ventes s'est à nouveau tassé.

La croissance des frais de personnel est restée modérée, entre autres, par le blocage des adaptations salariales conventionnelles, par l'inflation basse et par le saut d'index instauré par le gouvernement à partir du 1<sup>er</sup> avril 2015. La progression des amortissements, pour sa part, est elle aussi demeurée à un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme, confirmant la prudence des entreprises en matière d'investissement depuis plusieurs années. Cette situation ressort notamment du taux de renouvellement des immobilisations corporelles qui demeure à des niveaux historiquement bas. Pour les deux dernières années sous revue, on observe cependant un léger rétablissement du ratio médian, tant pour les PME que pour les grandes entreprises ; ceci témoigne d'une reprise des efforts d'investissement pour une majorité d'entreprises, qui peut avoir été induite par plusieurs facteurs, dont la faiblesse des taux d'intérêts, l'importance des réserves de trésorerie ou encore le degré élevé d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière.

La progression modérée des coûts a induit un net rebond du résultat d'exploitation en 2015 (+13% à 35 milliards d'euros), après quatre années de forte stabilité. À prix courants, le résultat d'exploitation des entreprises a ainsi quasiment retrouvé le sommet atteint avant l'éclatement de la crise financière (35 milliards d'euros en 2007). Au cours des deux dernières années, l'industrie manufacturière a connu des évolutions relativement plus favorables de ses résultats, sous l'effet principalement de la chute des cours des matières premières et énergétiques.

L'article se penche par ailleurs sur les spécificités de la construction. Il ressort que les résultats globaux de la branche sont largement influencés par le génie civil, et plus spécialement par les activités de dragage et de construction en mer. La décomposition de la valeur ajoutée en fonction de la taille des entreprises permet de constater les différences structurelles qui existent entre les grandes entreprises et les PME de la branche.

Les ratios de rentabilité qui font abstraction des revenus financiers de participations affichent une hausse limitée en 2015 pour les grandes entreprises, et ce en particulier dans l'industrie manufacturière. Au cours des dernières années, le niveau de rentabilité des PME est relativement élevé, grâce aux marges plus importantes dégagées par la branche « services aux entreprises » dans laquelle 20 % des PME opèrent. Les PME sont en effet plus insensibles à la conjoncture étant donné qu'elles sont moins orientées vers les activités industrielles et le commerce international.

La rentabilité des grandes entreprises progresse légèrement en 2015, mais l'on constate que leur taux d'investissement globalisé, pourtant crucial pour le potentiel de croissance des entreprises, ne lui emboîte pas le pas. Éprouvée, la thèse selon laquelle un niveau réduit d'investissements est la conséquence de versements substantiels de dividendes n'a pas été confirmée. En moyenne 22 % de l'ensemble des grandes entreprises distribuent un dividende, et 45 % d'entre elles distribuent une part de bénéfice excédant leur flux de trésorerie disponible. Les sociétés qui versent plus de quatre années de suite des dividendes supérieurs à leur flux de trésorerie disponible sont économiquement moins rentables, renouvellent moins leurs immobilisations corporelles et doivent davantage recourir à des dettes financières pour pouvoir verser leurs dividendes. Le nombre d'entreprises en pareille situation est très restreint.

À partir de 2005, les grandes entreprises industrielles ont vu leur taux globalisé d'indépendance financière progresser plus fortement que celles des branches non manufacturières, probablement parce que, suite à l'introduction de la « déduction fiscale pour capital à risque », plusieurs grandes industries se sont entre-

temps mises à remplir, accessoirement à leur activité principale de production industrielle, une tâche de coordination dans le cadre de laquelle elles assument le rôle de centre financier du groupe. Les PME ont également vu leur taux d'indépendance financière grimper lentement grâce à l'attrait de la déduction d'intérêt notionnel, pour laquelle les PME bénéficient en outre d'un meilleur taux.

Le ratio globalisé d'endettement financier net des PME a chuté au cours de la période 2000-2015, en partie parce que les PME ont accru la part de leurs équivalents de trésorerie et en partie parce qu'elles ont progressivement réduit le poids de leur endettement financier après la crise financière. Les PME disposent de relativement plus de valeurs disponibles et de placements de trésorerie à court terme que les grandes entreprises. La formation de ces réserves peut indiquer qu'elles obtiennent moins facilement de nouveaux crédits. Les grandes entreprises industrielles voient leur ratio d'endettement financier net baisser depuis 2005; elles recourent toujours moins aux crédits bancaires étant donné que la déduction d'intérêt notionnel leur a permis d'attirer en Belgique le capital étranger du groupe. Les grandes entreprises ne font pas seulement appel au financement externe au travers de crédits bancaires, elles émettent par ailleurs des obligations de société et des emprunts intragroupe. Ce dernier type de financement externe est très important dans les entreprises industrielles.

Enfin, l'article présente les risques de défaut de paiement calculés au moyen du système interne d'évaluation du crédit (ICAS) de la Banque. Cette analyse confirme les résultats obtenus sur la base des ratios financiers. Le constat principal concerne la baisse du risque de défaut des PME en 2015. Selon les données les plus récentes, le risque est resté faible au cours des trois premiers trimestres de 2016.