

Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2006

Fabienne Verduyn
David Vivet

Introduction

Chaque année, dans la Revue économique de décembre, 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 étendues de manière relativement fiable à l'ensemble de la population.

Historiquement, cet article a essentiellement consisté en une étude des évolutions du compte de résultats des entreprises. Ces dernières années, celle-ci s'est vue progressivement compléter par une analyse financière et micro-économique, non seulement du compte de résultats, mais aussi du bilan et de l'annexe des comptes annuels. Cette année, l'article comporte en outre une analyse des évolutions récentes en matière d'impôt des sociétés.

Le présent article comprend quatre parties. La première décrit brièvement la méthodologie et l'échantillon utilisés. La deuxième présente une extrapolation des principaux postes du compte de résultats. La troisième évalue la situation financière des sociétés, en particulier leurs niveaux de rentabilité, de solvabilité et de liquidité. La dernière, enfin, est consacrée à une analyse des dernières évolutions en matière de fiscalité.

1. Méthodologie et échantillon constant

1.1 Caractéristiques des données utilisées et échantillon constant

Depuis la fin des années septante, la Centrale des bilans collecte chaque année 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 pour satisfaire aux normes de qualité requises. À partir de septembre, une première analyse est alors possible. Chaque année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice étudié, en l'occurrence 2006, soulève des questions d'ordre méthodologique.

La population des comptes annuels de 2006 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 celle des entreprises déposant leurs comptes dans les délais impartis. Les éditions précédentes de cet article ont mis en évidence les écarts significatifs qui existent entre les entreprises en fonction du moment de dépôt des comptes annuels. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2006 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

TABLEAU 1 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2005-2006

	Sociétés de l'échantillon 2005-2006	Ensemble des sociétés non financières en 2005	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises	152.989	272.146	56,2
Grandes entreprises	6.181	8.365	73,9
PME	146.808	263.781	55,7
Industrie manufacturière	13.622	22.896	59,5
Branches non manufacturières	139.367	249.520	55,9
Total du bilan (millions d'euros)⁽¹⁾	830.518	1.003.407	82,8
Grandes entreprises	706.959	815.352	86,7
PME	123.559	188.055	65,7
Industrie manufacturière	229.432	240.790	95,3
Branches non manufacturières	601.086	762.618	78,8

Source : BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2005.

En raison de ces difficultés, les données de 2006 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, on recourt à la méthode dite de l'échantillon constant. Celui de 2005-2006 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice comptable 2005 que pour l'exercice comptable 2006⁽¹⁾. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2006 sur la base des évolutions constatées dans l'échantillon constant : les chiffres de 2006 s'obtiennent en appliquant aux chiffres définitifs de 2005 les taux de variation enregistrés au sein de l'échantillon. On part donc de 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 a été vérifié dans les éditions précédentes du présent article, cette hypothèse est largement satisfaite, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne représentation de la direction et de l'ampleur des mouvements réels. Le tableau 1 présente l'échantillon constant 2005-2006.

(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 12 mois ;
- les deux comptes annuels ont satisfait aux exigences de qualité de la Centrale des bilans ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2005 ont été déposés avant le 31 août 2006 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2006 ont été déposés avant le 31 août 2007.

(2) L'article 15 du Code des sociétés fournit des précisions sur ces critères.

1.2 Regroupements selon la taille et la branche d'activité des sociétés

Les entreprises non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions très divergentes peuvent être constatées. Les tendances dégagées par l'analyse des résultats globaux doivent donc être affinées par une étude tenant compte de la taille et de la branche d'activité des entreprises. D'une part, le mode de financement et, plus largement, la situation financière des entreprises diffèrent selon qu'elles sont de grande ou de petite taille. D'autre part, les entreprises sont soumises au contexte conjoncturel spécifique à leur branche d'activité, lequel se reflète généralement dans l'évolution de leurs comptes annuels.

La distinction en fonction de la taille se fonde sur les critères énoncés par le Code des sociétés. Sont considérées comme grandes au regard de ce Code :

- les entreprises dont le nombre de travailleurs occupés en moyenne durant l'année est supérieur à 100 ou
- les entreprises qui dépassent au moins deux des limites suivantes :
 - moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés : 50 ;
 - chiffre d'affaires annuel, hors TVA : 7.300.000 euros ;
 - total du bilan : 3.650.000 euros⁽²⁾.

Les entreprises qui ne rencontrent pas ces critères, c'est-à-dire les PME, ont la possibilité d'établir leurs comptes annuels selon un schéma abrégé, contrairement aux grandes entreprises qui, elles, sont dans l'obligation de remplir un schéma complet. Toutes les PME ne font cependant pas usage de la facilité qui leur est accordée. Il en résulte que la population des comptes annuels établis selon le schéma complet contient non seulement les comptes annuels des grandes entreprises, mais aussi ceux d'un nombre important de PME. Chaque année, près de la moitié des schémas complets concernent des PME. Le type de schéma utilisé ne permet donc pas une répartition rigoureuse des entreprises en fonction de leur taille. C'est la raison pour laquelle, depuis 2001, la distinction n'est plus fondée sur le type de schéma déposé, mais sur le strict respect des critères du Code des sociétés. Les PME qui déposent un schéma complet sont ainsi classées non plus dans la population des grandes entreprises, mais dans celle des PME⁽¹⁾.

La distinction en fonction de la branche d'activité repose, quant à elle, sur la nomenclature d'activités NACE-Bel, utilisée dans la plupart des statistiques comportant une ventilation par branche en Belgique. La composition des branches d'activité étudiées est présentée à l'annexe 2.

2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

2.1 Évolutions globales et contexte conjoncturel

Alors qu'elle s'était repliée en 2005, la croissance du PIB (à prix constants) s'est établie à 2,8 p.c. en 2006, soit un rythme proche de celui atteint en 2004 (+3 p.c.). Globalement, l'année 2006 s'est caractérisée par un environnement économique largement favorable aux entreprises : croissance des marchés à l'exportation, stabilité de la monnaie, ralentissement du renchérissement du pétrole, taux d'intérêt à long terme bas et cours boursiers en hausse. L'expansion économique a en fait reposé sur les principales composantes de la demande, tant intérieure (consommation privée, investissements, variation des stocks) qu'extérieure (exportations).

Dans ce contexte, la valeur ajoutée des sociétés non financières a suivi la même tendance que le PIB : sa progression s'est en effet accélérée en 2006, pour atteindre 6,3 p.c. à prix courants, soit un niveau comparable à celui de 2004 (cf. tableau 2). 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 près de 155 milliards d'euros (à prix courants).

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 industrielle et commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels. Historiquement, les frais de personnel constituent de loin l'essentiel des charges d'exploitation : en 2006, ils ont représenté près de 56 p.c. de la valeur ajoutée des sociétés non financières. Parallèlement à un nouveau raffermissement de la croissance de l'emploi, les frais de personnel se sont accrus de 4,7 p.c. au cours de l'année sous revue. S'il s'agit de la progression la plus sensible depuis 2000, il n'en reste pas moins que, pour la quatrième année consécutive, la hausse des frais de personnel a été inférieure à celle de la valeur ajoutée. Après les frais de personnel, ce sont les dotations d'amortissement qui représentent les charges d'exploitation les plus importantes. Après avoir reculé de 2002 à 2004, les amortissements avaient nettement rebondi en 2005. Ce rebond s'est amplifié en 2006, en écho aux importants investissements comptabilisés en 2005, en particulier dans la branche des transports.

Essentiellement influencée par l'évolution des frais de personnel et des amortissements, la croissance du total des charges d'exploitation s'est à nouveau accélérée en 2006, pour atteindre 5,5 p.c. Si une telle hausse n'avait plus été observée depuis 2000, la progression de la valeur ajoutée n'en a pas moins à nouveau dépassé celle des charges d'exploitation. En conséquence, le résultat net d'exploitation, qui s'était déjà accru de manière spectaculaire au cours des trois années précédentes, a enregistré une nouvelle et sensible augmentation (+9,2 p.c.). En l'espace de quatre ans, le résultat net d'exploitation a ainsi quasiment doublé, passant de 17 milliards en 2002 à près de 33 milliards d'euros en 2006⁽²⁾. Cette évolution, exceptionnelle d'un point de vue historique, s'explique schématiquement par la maîtrise des coûts dans un contexte conjoncturel globalement favorable. Les sociétés belges, dans leur ensemble, témoignent d'une faculté inégalée à ce jour à générer des bénéfices dans l'exercice de leur activité commerciale.

Le graphique 1 permet de placer les tendances récentes dans une perspective de long terme, en détaillant l'évolution de la répartition de la valeur ajoutée entre les frais de personnel, les amortissements et le résultat d'exploitation. On peut ainsi constater que la proportion allouée au résultat d'exploitation a sensiblement crû en l'espace de 20 ans, passant de 15 p.c. en 1987 à 21 p.c. en 2006.

(1) Pour plus de détails sur ce reclassement, voir l'article publié dans la Revue économique du 4^e trimestre 2003.

(2) Pour mémoire, en 2000, c'est-à-dire au point culminant du précédent cycle conjoncturel, le résultat d'exploitation s'est établi à 19 milliards d'euros.

TABLEAU 2 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2002	2003	2004	2005	2006 e		
Valeur ajoutée	1,4	4,4	6,6	4,6	6,3	154.994	100,0
Frais de personnel	(-) 3,2	1,6	3,4	3,0	4,7	86.270	55,7
Amortissements, réductions de valeur et provisions	(-) -2,3	-2,9	-1,8	4,3	8,7	27.163	17,5
Autres charges d'exploitation	(-) -2,1	9,3	9,7	5,1	3,1	8.849	5,7
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>5,5</i>	<i>122.282</i>	<i>78,9</i>
Résultat net d'exploitation	0,7	25,5	26,5	9,2	9,2	32.712	21,1
Produits financiers	(+) 24,5	6,8	-12,4	-4,4	11,4	46.678	30,1
Charges financières	(-) 38,9	4,6	-15,9	-10,9	9,2	36.785	23,7
<i>Résultat financier</i>	<i>42,2</i>	<i>31,8</i>	<i>18,0</i>	<i>36,5</i>	<i>20,8</i>	<i>9.893</i>	<i>6,4</i>
Résultat courant	11,3	26,7	24,9	14,1	11,7	42.605	27,5
Résultat exceptionnel ⁽¹⁾	(+) -	-	-	-	-	9.181	5,9
Résultat net avant impôts	26,9	77,0	2,3	47,4	5,1	51.785	33,4
Impôts sur le résultat	(-) -5,0	7,0	11,5	10,9	4,9	8.546	5,5
Résultat net après impôts	34,5	112,1	-0,1	57,7	5,1	43.239	27,9
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>13,7</i>	<i>34,8</i>	<i>29,2</i>	<i>15,0</i>	<i>13,6</i>	<i>34.059</i>	<i>22,0</i>

Source : BNB.

(1) 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.

Cette évolution trouve l'essentiel de sa contrepartie dans la diminution de la part réservée aux frais de personnel, revenue de 63 à 56 p.c. dans le même intervalle. On remarquera par ailleurs que ces changements apparaissent plus nettement encore à partir de 1993, qui constitue à ce jour la dernière année de récession économique en Belgique. Quant aux dotations d'amortissement, après s'être progressivement accrues jusqu'en 2001, elles se sont sensiblement contractées au cours des années suivantes, en écho au repli des investissements en immobilisations corporelles.

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). Après un creux au milieu de 2005, ce dernier a progressé sans interruption jusqu'en juillet 2006. Si l'indicateur s'est quelque peu tassé durant les derniers mois de l'année, il n'en est pas moins resté à un

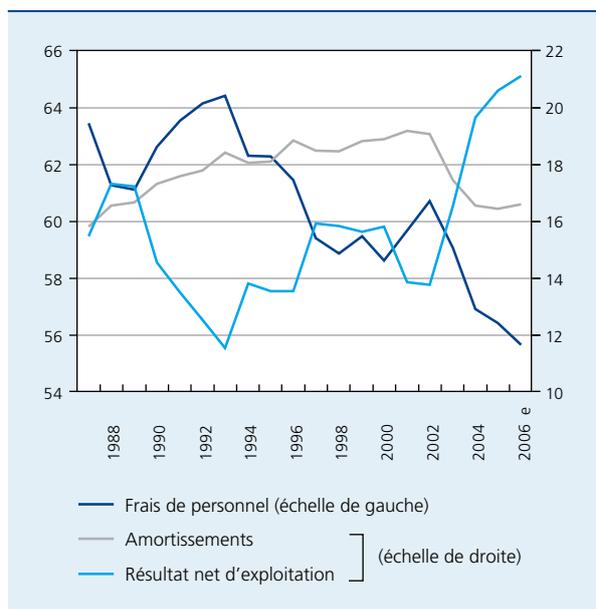
niveau très élevé au regard des dix dernières années⁽¹⁾. Cette évolution est à rapprocher de l'accélération de la croissance de la valeur ajoutée, qui a atteint en 2006 un niveau nettement supérieur à la moyenne des années précédentes. Quant au résultat d'exploitation, si son rythme d'accroissement est resté constant par rapport à 2005, il convient de se rappeler des gains considérables engrangés au cours des trois années précédentes, qui ont certainement épuisé une grosse partie des marges d'amélioration, en particulier en matière de réduction des coûts.

Conformément à la tendance observée durant la dernière décennie, le résultat financier a à nouveau progressé au cours de l'année sous revue. Il atteint aujourd'hui près de 10 milliards d'euros. Quant au résultat exceptionnel, il affiche, comme en 2005, un solde largement positif, sous l'effet notamment de plus-values sur réalisations d'actifs

(1) Au surplus, comme le précise le Rapport annuel de la Banque, l'indicateur brut a atteint sa valeur la plus élevée depuis qu'il est calculé selon la méthodologie actuellement utilisée, c'est-à-dire depuis 1980.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE

(pourcentages de la valeur ajoutée)



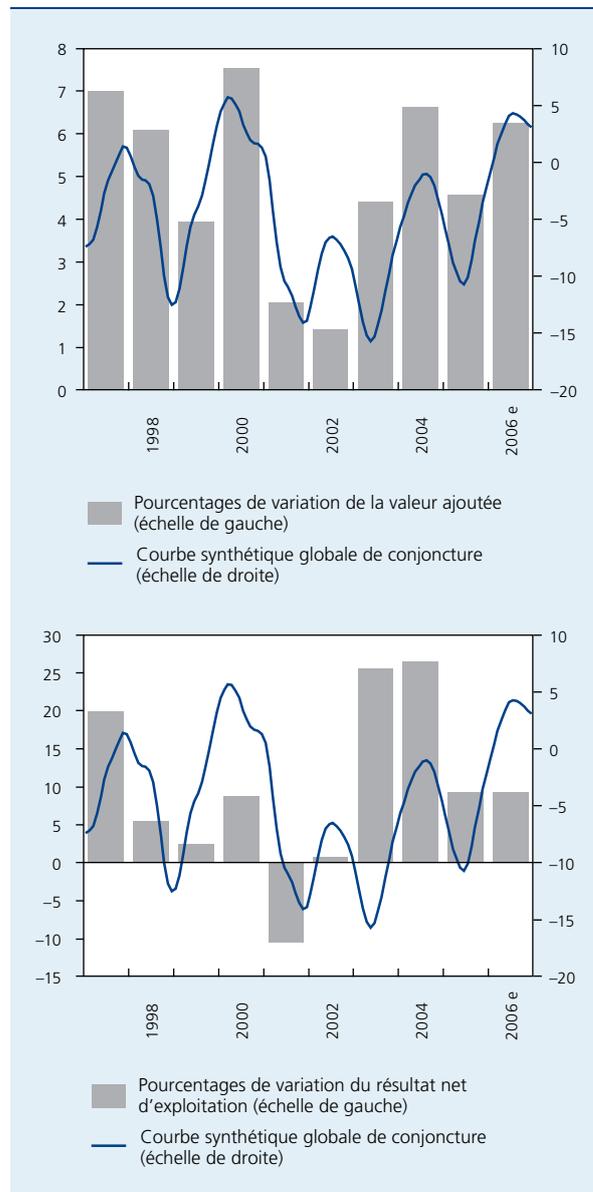
Source : BNB.

dans les activités énergétiques. Une fois les impôts sur le résultat soustraits, les sociétés financières ont réalisé en 2006 un bénéfice net total de plus de 43 milliards d'euros en croissance de quelque 5 p.c. par rapport à l'année précédente. Le bénéfice hors résultat exceptionnel gagne pour sa part près de 14 p.c., pour s'établir à 34 milliards d'euros. Ces évolutions enregistrées en 2006 s'inscrivent dans la ligne de la tendance qui a vu les résultats des entreprises se redresser de manière spectaculaire depuis 2003. Pour rappel, le bénéfice hors résultat exceptionnel atteignait seulement 15 milliards en 2002.

Il convient de souligner que les évolutions globales présentées ci-dessus reflètent surtout, comme chaque année d'ailleurs, la situation d'un nombre relativement restreint de grandes et de très grandes sociétés, dont les résultats influent largement sur le total général. Le graphique 3, qui présente les courbes de Lorenz pour l'ensemble des sociétés d'une part, et pour les grandes entreprises uniquement d'autre part, témoigne du degré de concentration des principaux soldes du compte de résultats.

Une courbe de Lorenz⁽¹⁾ détermine le pourcentage d'un agrégat représenté par différentes portions d'une population, cette dernière étant ordonnée de manière croissante selon les valeurs de cet agrégat. Par exemple, si toutes les entreprises réalisent la même valeur ajoutée, alors la courbe de Lorenz de la valeur ajoutée se confond avec la

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

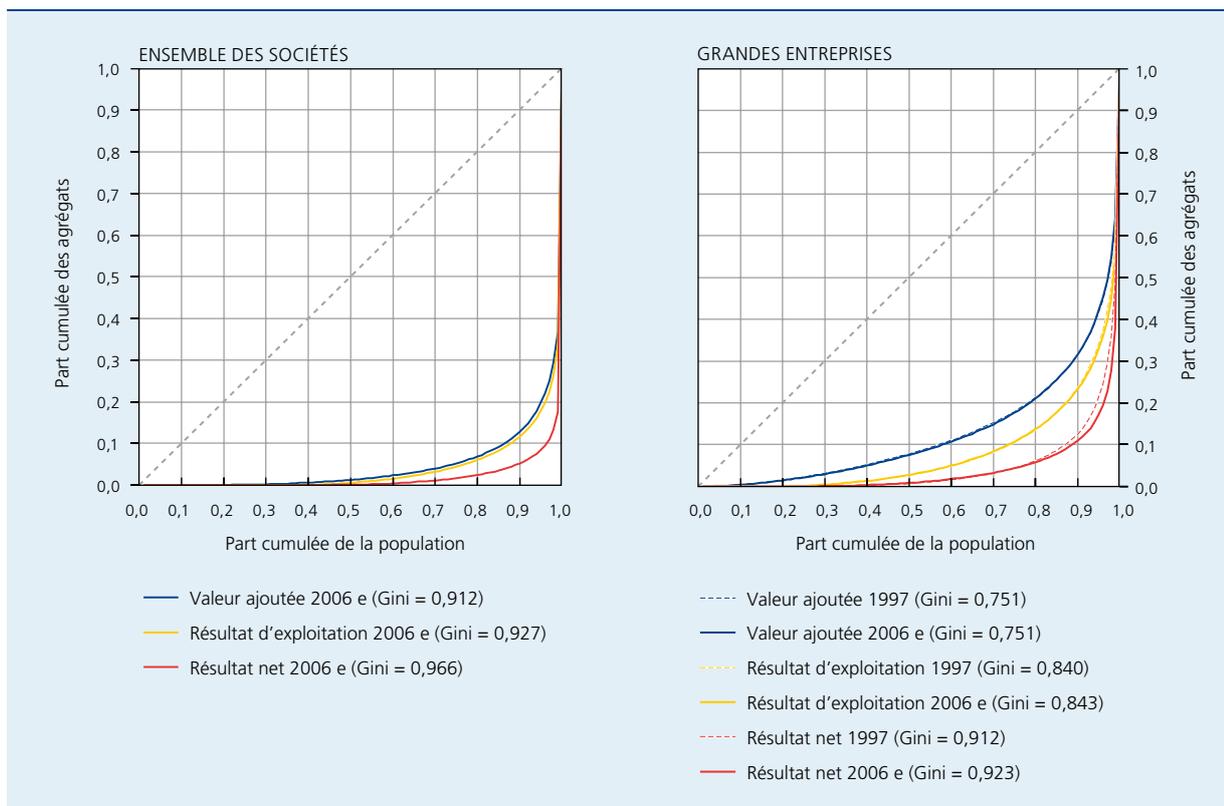


Source : BNB.

diagonale. En revanche, si la valeur ajoutée est concentrée au sein d'une seule et même entreprise, alors la courbe de Lorenz épouse le coin inférieur droit du graphique. Le degré de concentration peut par ailleurs être résumé numériquement au moyen du coefficient de Gini. Son numérateur est égal à la surface comprise entre la courbe de Lorenz et la diagonale, tandis que son dénominateur

(1) Du nom de M.-O. Lorenz qui, au début du XX^e siècle, développa des mesures de concentration de la richesse. Voir ainsi Lorenz M.-O. (1905), *Methods of measuring the concentration of wealth*, American Statistical Association, New Series, n° 70.

GRAPHIQUE 3 COURBES DE LORENZ ET INDICE DE GINI POUR QUELQUES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS



Source : BNB.

est égal à l'ensemble de la surface située sous la diagonale. Ce coefficient varie entre 0 (distribution parfaitement égalitaire) et 1 (concentration parfaite au sein d'une seule entreprise).

La première partie du graphique 3 présente quelques résultats relatifs à l'ensemble des sociétés belges. Elle permet de constater l'importante concentration des composantes de résultats. Par exemple, 87 p.c. du total de la valeur ajoutée sont générés par 10 p.c. des sociétés. Ce résultat est dû à la cohabitation, dans la population étudiée, de très grandes entreprises avec une multitude de petites entités. Par ailleurs, plus on « descend » dans le compte de résultats, plus les soldes sont concentrés. En particulier, la concentration plus forte du résultat net s'explique par celle des résultats financier et exceptionnel. Enfin – mais cela n'apparaît pas sur le graphique – le degré de concentration n'a pas évolué significativement au cours des dix dernières années, de sorte que les courbes de 1997 se confondent quasiment avec celles de 2006.

La deuxième partie du graphique se rapporte aux seules grandes entreprises. Le même type de conclusions peut être tiré, à quelques nuances près. Si la concentration est logiquement moins prononcée au sein de cette sous-population, elle n'en reste pas moins importante, notamment en ce qui concerne le résultat net, dont 89 p.c. du total provenaient en 2006 de moins de 10 p.c. des entreprises. Par ailleurs, en dix ans, aucun changement significatif n'est intervenu dans l'allure des courbes, à l'exception de celle relative au résultat net, qui s'est légèrement déplacée vers le coin inférieur droit.

2.2 Résultats par branche d'activité

Contrairement à l'année précédente, durant laquelle elle avait pâti de la détérioration de l'environnement international, la croissance de l'activité manufacturière a été particulièrement robuste en 2006 (+6 p.c., cf. tableau 3). L'industrie belge, dans l'ensemble, a bénéficié de la vive progression de ses principaux marchés à l'exportation, à savoir les pays de la zone euro. Par ailleurs, l'économie belge a été moins affectée par des chocs adverses que

TABEAU 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> Importance, en p.c., des branches dans la valeur ajoutée totale en 2006 e
	2005	2006 e	2005	2006 e	
Industrie manufacturière	2,2	6,0	5,7	13,6	32,0
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	2,0	-0,4	1,4	-0,9	4,0
Textiles, vêtements et chaussures	-8,5	-0,1	-10,8	1,2	1,2
Bois	1,6	6,3	14,2	10,2	0,6
Papier, édition et imprimerie	-2,4	3,4	-11,4	9,2	2,2
Chimie	7,2	8,6	9,3	13,5	9,0
Métallurgie et travail des métaux	-1,5	6,8	2,2	19,7	4,6
Fabrications métalliques	2,8	11,6	27,0	30,3	7,0
Branches non manufacturières	5,7	6,4	10,9	7,2	68,0
dont:					
Commerce de détail	4,8	5,3	3,9	11,8	8,2
Commerce de gros	6,2	6,2	17,5	10,0	12,9
Horeca	7,2	2,3	16,4	-9,2	1,7
Transports	8,0	4,6	104,6	11,3	7,8
Postes et télécommunications	0,5	2,4	0,5	0,1	4,8
Activités immobilières	6,9	5,3	3,2	8,1	3,1
Services aux entreprises	8,3	8,7	8,1	5,4	13,1
Énergie et eau	-1,9	9,5	-6,3	-3,1	4,0
Construction	5,9	8,9	24,8	14,8	6,3

Source : BNB.

par le passé: le cours de change de l'euro a peu évolué durant l'année sous revue, tandis que le renchérissement du pétrole s'est ralenti. Logiquement, la croissance industrielle a été tirée par les branches les plus exportatrices, à savoir la chimie, les fabrications métalliques et la métallurgie. Par ailleurs, ce sont ces trois mêmes branches qui ont le plus concouru à l'accélération de la progression du résultat d'exploitation industriel, notamment par la maîtrise des frais de personnel. À ce sujet, on peut noter que les emplois gagnés en 2006 dans la chimie et la métallurgie sont en grande partie contrebalancés par les emplois perdus dans les fabrications métalliques.

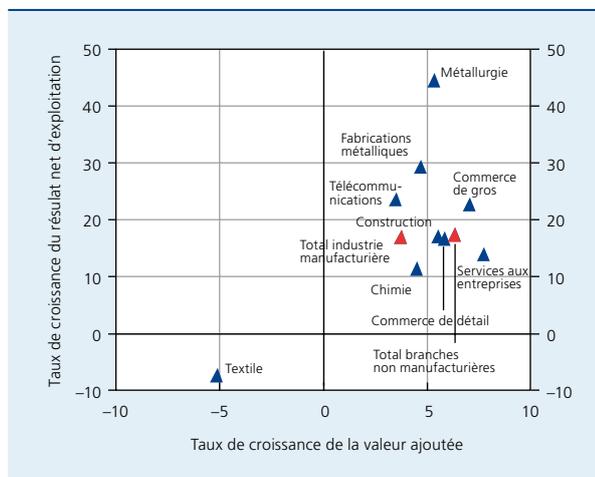
Dans les branches non manufacturières, l'activité est restée robuste avec, pour la quatrième année consécutive, un taux de croissance de la valeur ajoutée supérieur à 5 p.c. Dans l'ensemble, ces branches ont, comme en

2005, été soutenues par le dynamisme de la demande intérieure. Ainsi, la construction a profité des dépenses des ménages en matière de construction et de rénovation de logements⁽¹⁾. Quant au résultat d'exploitation, il a aussi sensiblement progressé dans les branches de services. Sur ce plan également, la construction a été la branche la plus performante.

Enfin, le graphique 4 retrace, pour quelques branches, l'évolution de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation de 2002 à 2006. Cet intervalle temporel a en effet correspondu globalement à une amélioration continue et soutenue de la situation financière des entreprises, après que celles-ci avaient pâti, notamment en termes de rentabilité et de risques financiers, de la dégradation

(1) Voir à ce sujet le Rapport annuel de la Banque.

GRAPHIQUE 4 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION ENTRE 2002 ET 2006
(moyennes géométriques des pourcentages de variation annuelle)



Source : BNB.

conjoncturelle durant les années 2001 et 2002. Le résultat d'exploitation a progressé à un rythme quasiment identique dans les branches manufacturières et non manufacturières (considérées dans leur globalité), et ce malgré une croissance de la valeur ajoutée sensiblement inférieure dans les premières. Ce résultat est intimement lié aux performances de la métallurgie et du travail des métaux, dont les charges d'exploitation ont augmenté à un rythme beaucoup plus lent que la valeur ajoutée. En particulier, la perte globale d'emplois au cours de la période considérée a pesé sur les frais de personnel de ces deux branches. Enfin, il convient de souligner que seule l'industrie textile se situe dans le cadran inférieur gauche, ce qui indique une décroissance tant de la valeur ajoutée que du résultat net d'exploitation. Ceci est dû aux difficultés structurelles que traverse la branche depuis de nombreuses années, en particulier la concurrence des pays à bas coûts. Les exportations de textiles sont celles qui ont le plus souffert de l'appréciation de l'euro ces dernières années.

3. Évolution de la situation financière des entreprises

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

Les ratios financiers sont présentés sous forme à la fois de globalisation et de médiane. La globalisation d'un ratio consiste en la division de la somme des numérateurs de

toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée : pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 p.c. ont un ratio inférieur. Répondant à des préoccupations différentes, les deux mesures 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 chacune des entreprises, quelle que soit leur importance.

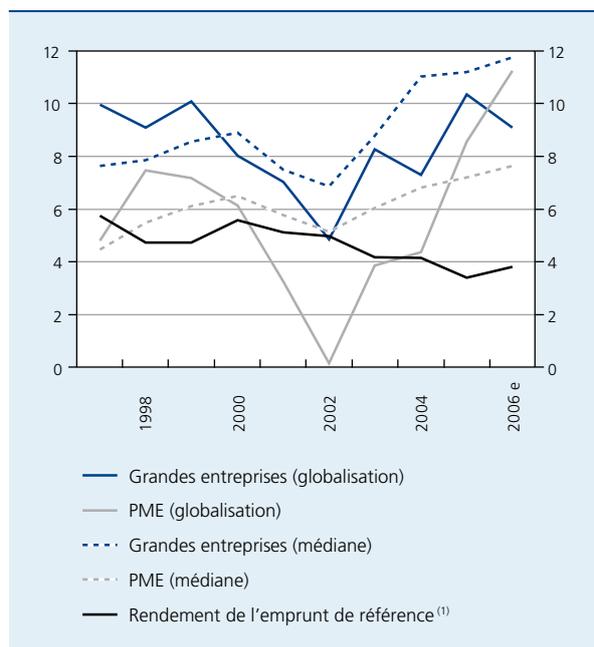
3.1 Rentabilité

La rentabilité concerne la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut notamment être évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous l'appellation de return on equity (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio indique 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 excéder le 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 2006, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 9,1 p.c. pour les grandes entreprises et à 11,2 p.c. pour les PME (cf. graphique 5). La rentabilité des PME s'est donc établie à un niveau supérieur à celle des grandes entreprises, ce qui est exceptionnel dans une perspective historique. La rentabilité globalisée des grandes entreprises s'est tassée en 2006, en raison essentiellement d'une forte croissance des capitaux propres, qui semble elle-même dictée par l'évolution récente de la réglementation fiscale (cf. partie 4). L'analyse des médianes indique toutefois que la rentabilité s'est à nouveau renforcée dans la plupart des grandes entreprises, comme c'est également le cas dans les PME. Dans leur ensemble, et quelle que soit l'approche choisie, les sociétés belges ont affiché en 2006 des taux de rentabilité qui n'avaient plus été observés depuis près de vingt ans. Rappelons toutefois que, chaque année, plus d'un quart des sociétés belges sont en perte.

(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.

GRAPHIQUE 5 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE
(pourcentages)



Source : BNB.
(1) Taux brut des OLO à 10 ans.

La rentabilité globalisée des grandes entreprises peut être mise en parallèle avec le rendement des emprunts d'État. En 2002, pour la première fois depuis 1994, la rentabilité des grandes entreprises était tombée à un niveau inférieur au rendement de référence des OLO. Depuis lors, elle a nettement rebondi, ce qui, conjugué à la tendance baissière du rendement des emprunts d'État, a procuré aux actionnaires une prime de risque de plus en plus substantielle. Du point de vue de l'investisseur, les placements en actions sont donc progressivement devenus plus intéressants ces dernières années. Cette tendance se reflète d'ailleurs dans l'évolution des indices boursiers. Ainsi, le BEL 20 a commencé à remonter à partir du début de l'année 2003. Cette comparaison est à considérer avec précaution dans la mesure où, d'une part, les actions et les emprunts d'État sont des instruments financiers différents et où, d'autre part, de nombreuses grandes entreprises parmi celles sous revue ne font pas l'objet d'une cotation en bourse.

3.2 Solvabilité

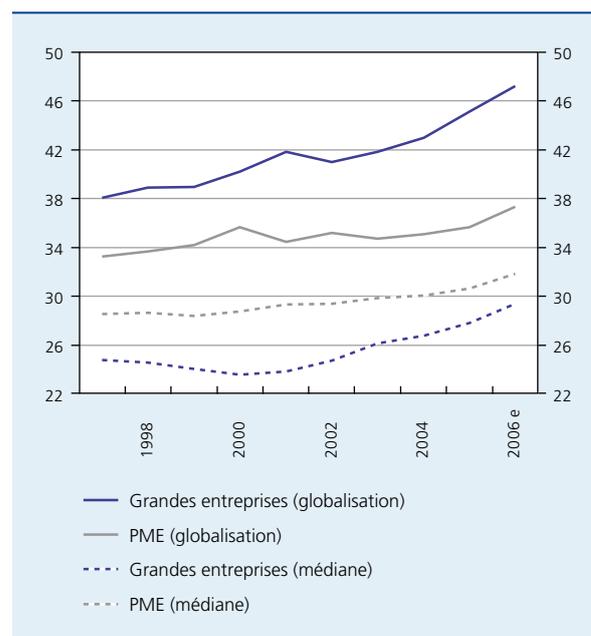
La solvabilité concerne la capacité des entreprises à honorer l'ensemble de leurs engagements, à court et à long termes. Dans le cadre du présent article, elle est examinée au travers de trois notions: le degré d'indépendance

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 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 le résultat; 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 de l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

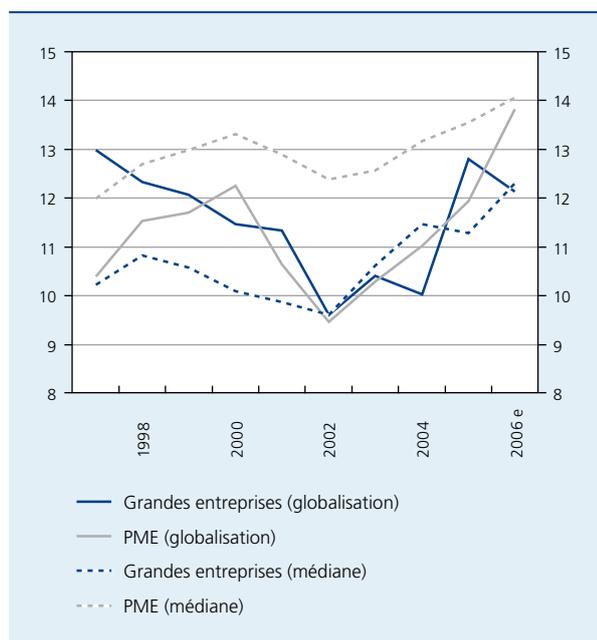
En 2004, l'indépendance financière globalisée a atteint 47,3 p.c. pour les grandes entreprises et 37,3 p.c. pour les PME, pour lesquelles elle est traditionnellement inférieure (cf. graphique 6). Dans les deux catégories d'entreprise, le ratio globalisé est orienté à la hausse depuis une quinzaine d'années; entre 1997 et 2006, il a ainsi gagné 9 p.c. pour les grandes entreprises et 4 p.c. pour les PME. La hausse tendancielle du ratio globalisé s'est accélérée au cours des deux dernières années sous revue, en raison principalement de changements survenus dans la réglementation fiscale (cf. quatrième partie). Le renforcement de l'indépendance financière a par ailleurs affecté

GRAPHIQUE 6 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 7 DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW
(pourcentages)



Source : BNB.

la majorité des entreprises, comme en atteste l'évolution positive des ratios médians. Si le graphique 6 renvoie une image saine et stable de la solvabilité des sociétés, il faut cependant souligner qu'un certain nombre de sociétés, souvent de taille réduite, éprouvent de graves difficultés en matière d'indépendance financière. Ainsi, le dixième percentile des PME est égal à -20 p.c. La situation s'est en outre dégradée pour ces entreprises puisque ce même percentile avait une valeur de -13 p.c. dix ans plus tôt.

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

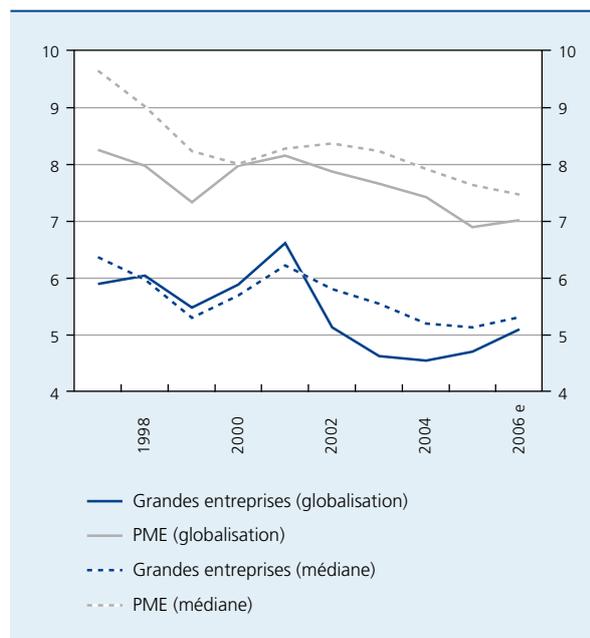
En mesurant la part des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du cash-flow de l'exercice, le degré de couverture des fonds de tiers par le cash-flow indique le potentiel de remboursement de l'entreprise. L'inverse du ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement de la totalité des dettes, à cash-flow constant. L'information fournie par ce ratio complète celle du ratio d'indépendance

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

En 2006, les grandes entreprises et les PME ont enregistré des évolutions divergentes de leur couverture globalisée des fonds de tiers (cf. graphique 7). Alors qu'il s'était nettement redressé en 2005, le ratio des grandes entreprises a quelque peu fléchi en 2006, pour s'établir à 12,1 p.c., l'augmentation du cash-flow n'étant pas suffisante pour compenser celle des dettes. Le ratio reste toutefois nettement supérieur à la moyenne de la dernière décennie. La poursuite de la hausse du ratio médian des grandes entreprises indique par ailleurs que la couverture des fonds de tiers s'est améliorée dans la majeure partie de cette sous-population. En ce qui concerne les PME, tant la globalisation que la médiane se sont une nouvelle fois améliorées en 2006, de sorte que ces ratios sont au plus haut pour la période sous revue.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources de financement externe. En 2006, ces charges se sont élevées, en termes globalisés, à 5,1 p.c. pour les grandes entreprises et à 7 p.c. pour les PME (cf. graphique 8). Pour les deux catégories d'entreprise, un léger rebond a été constaté en 2006, en raison d'une légère

GRAPHIQUE 8 CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES
(pourcentages)



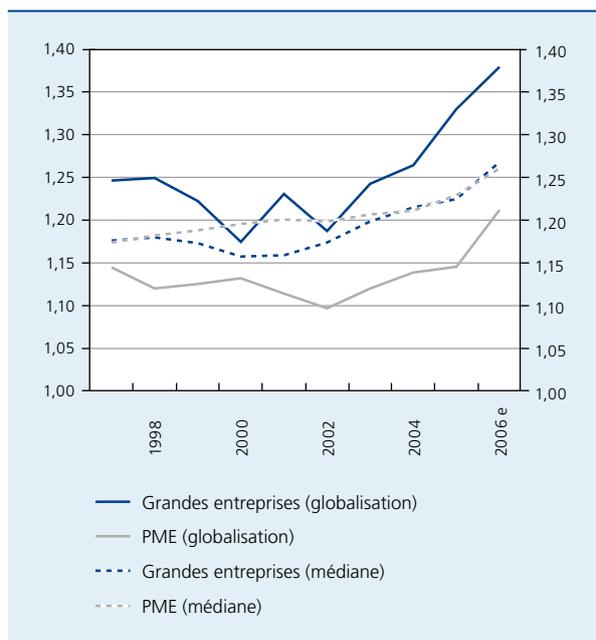
Source : BNB.

remontée des taux d'intérêt du marché. Il n'en demeure pas moins que le coût de l'endettement, comme les taux d'intérêt, se situent toujours à des niveaux historiquement bas. Depuis le début des années 1990, les charges d'intérêts moyennes se sont en effet réduites de quelque 5 points de pourcentage pour les PME et de 4 points de pourcentage pour les grandes entreprises. Par ailleurs, les charges d'intérêts supportées par les grandes entreprises sont structurellement moins élevées que celles qui grèvent les PME. En effet, à mode de financement identique, les PME doivent généralement payer une prime de risque en raison d'un profil financier jugé moins solide par les prêteurs. Elles ont en outre davantage recours aux crédits de caisse, qui sont une forme de crédit plus onéreuse.

3.3 Liquidité

La liquidité concerne 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 (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

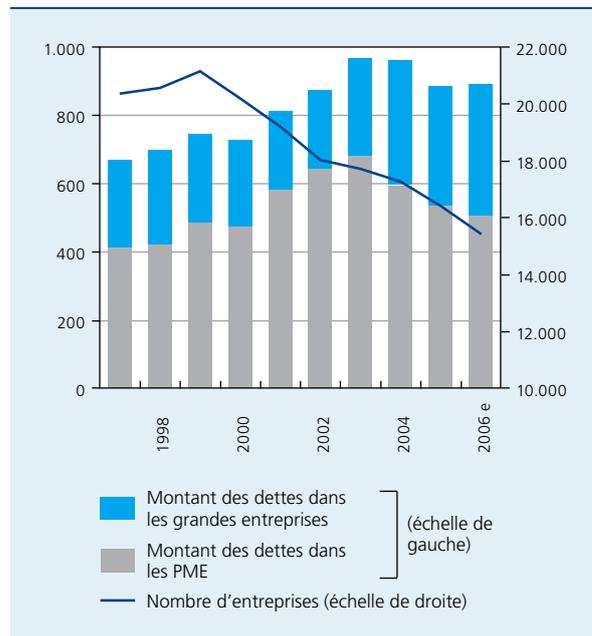
GRAPHIQUE 9 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

GRAPHIQUE 10 DETTES ÉCHUES ENVERS LE FISC ET L'ONSS

(millions d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

ses engagements à court terme. En particulier, quand le ratio est supérieur à l'unité, le fonds de roulement net est positif.

En 2006, le ratio globalisé a atteint 1,38 pour les grandes entreprises et 1,21 pour les PME (cf. graphique 9). Dans les deux catégories d'entreprise, la liquidité a suivi une tendance haussière à partir de 2003, qui l'a conduite à atteindre des niveaux records en 2006. Ce meilleur équilibre des échéances bilancielle caractérise d'ailleurs l'ensemble de la population des sociétés, comme en témoigne l'évolution des ratios médians. Enfin, de la même façon que pour les autres ratios, l'image sereine renvoyée par la globalisation et la médiane ne traduit pas nécessairement les disparités entre les entreprises. Ainsi plus de 35 p.c. des sociétés présentent une liquidité au sens large inférieure à l'unité et, par conséquent, un fonds de roulement net négatif.

La situation des sociétés présentant une liquidité précaire peut être appréhendée par l'examen des dettes échues envers le fisc et l'ONSS, mentionnées dans l'annexe des comptes annuels. Les retards de paiement envers ces deux créanciers privilégiés sont en effet le plus souvent synonymes d'une crise de trésorerie aiguë pour une entreprise ; ils servent d'ailleurs de « clignotants » aux services d'enquête des tribunaux de commerce dans le cadre de leur mission de dépistage des entreprises en difficulté.

En 2006, quelque 15.500 sociétés, dont une très large majorité de PME, ont fait état de dettes échues envers le fisc et l'ONSS, pour un montant total de près de 900 millions d'euros (cf. graphique 10). Parmi les branches les plus touchées, on trouve notamment l'industrie textile, la construction et l'Horeca. Depuis 2003, le montant total de ces dettes a suivi une tendance baissière. Quant au nombre d'entreprises touchées, il n'a cessé de reculer depuis 1999. Cette nette tendance à la réduction des risques de trésorerie est une des conséquences de l'amélioration récente de la position financière des entreprises.

4. Impôt des sociétés

4.1 Recettes provenant de l'impôt des sociétés

L'analyse qui suit se penche sur une série de réformes fiscales récentes qui concernent les sociétés non financières. Jusqu'en 2006, les recettes provenant de l'impôt des sociétés évoluent parallèlement au rapport entre l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée (cf. graphique 11). Depuis 2002, les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont progressé chaque année et ont respectivement enregistré des hausses de 11,5 et 10,9 p.c. en 2004 et 2005. En 2006, à la suite de l'introduction du nouveau régime de l'impôt des sociétés autorisant la déduction du capital à

risque, ces recettes n'ont plus augmenté que de 4,9 p.c. (cf. 4.3. Les réformes fiscales).

Le rapport entre les recettes provenant de l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée a aussi crû (de 0,7 point de pourcentage) entre 2002 et 2005. Cette tendance haussière s'est cependant interrompue en 2006 et les recettes de cet impôt ont affiché un repli de 0,1 point de pourcentage. Ce fléchissement s'explique à la fois par le ralentissement de la croissance des recettes de l'impôt des sociétés et par la croissance substantielle de la valeur ajoutée (+ 6,3 p.c.).

Le recul des recettes fiscales enregistré à partir de 2003 consécutivement à la première réforme de l'impôt des sociétés a été largement compensé par la progression de la base imposable découlant de l'augmentation des excédents nets d'exploitation des sociétés. En 2006, les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont enregistré un niveau record de 8,5 milliards d'euros.

Il serait toutefois erroné d'en conclure que la pression fiscale s'est accrue depuis 2003. Même si les recettes provenant de l'impôt des sociétés exprimées en pourcentage de la valeur ajoutée ont progressé depuis 2002, le taux implicite a baissé au cours de la même période (cf. graphique 12). Le Conseil supérieur des finances⁽¹⁾ est d'avis que seul le taux d'imposition implicite (cf. 4.2. Pression fiscale) constitue un étalon correct de la pression fiscale réelle. Le rapport entre les recettes provenant de cet impôt et la valeur ajoutée ne représente pas un indicateur fiable de la pression fiscale. Bien que le numérateur du rapport des recettes de cet impôt exprimées en pourcentage de la valeur ajoutée corresponde aux impôts versés, le dénominateur diffère de la base imposable. La progression des bénéfices des sociétés est en effet nettement plus marquée que celle des charges d'exploitation.

GRAPHIQUE 11 RECETTES DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(millions d'euros et pourcentages de la valeur ajoutée)



Source : BNB.

4.2 Pression fiscale

Plusieurs indicateurs peuvent être utilisés afin de mesurer la pression fiscale exercée sur les bénéfices des entreprises⁽²⁾. Généralement, les entreprises internationales prennent leurs décisions d'investissement sur la base du taux nominal normal. Ce taux s'élève actuellement à 33 p.c. (33,99 p.c. en incluant la cotisation de crise), mais les PME peuvent bénéficier d'un taux réduit progressif⁽³⁾.

(1) Conseil supérieur des finances (2001), *La réforme de l'impôt des sociétés: le cadre, les enjeux, les scénarios possibles*.

(2) Pour un aperçu des différents indicateurs, voir l'article « Tendances récentes de l'impôt des sociétés » publié dans la *Revue économique* de juin 2007.

(3) Ce taux (à majorer de la cotisation de crise de 3 p.c.) s'élève à :
 - 4,25 p.c. sur un revenu imposable compris entre 0 et 25.000 euros ;
 - 31 p.c. sur un revenu imposable compris entre 25.000 et 90.000 euros ;
 - 34,5 p.c. sur un revenu imposable compris entre 90.000 et 322.500 euros.

Les sociétés peuvent bénéficier de plusieurs postes déductibles qui permettent de réduire la base imposable. Par conséquent, la pression fiscale réelle peut différer du taux nominal normal. L'un des indicateurs permettant d'obtenir une idée plus fidèle de la pression fiscale réelle est le taux implicite, à savoir le rapport entre l'impôt des sociétés et la base imposable.

Calculer le taux implicite sur la base des comptes annuels des sociétés non financières permet de limiter la base imposable aux seules sociétés lucratives. La comptabilisation des pertes encourues par les entreprises dans le dénominateur rendrait en effet le taux implicite sensible aux cycles économiques. Les entreprises en perte ne sont redevables d'aucun impôt, si bien que l'impossibilité d'isoler les pertes dans le dénominateur entraîne une surestimation de la pression fiscale réelle en périodes de basse conjoncture.

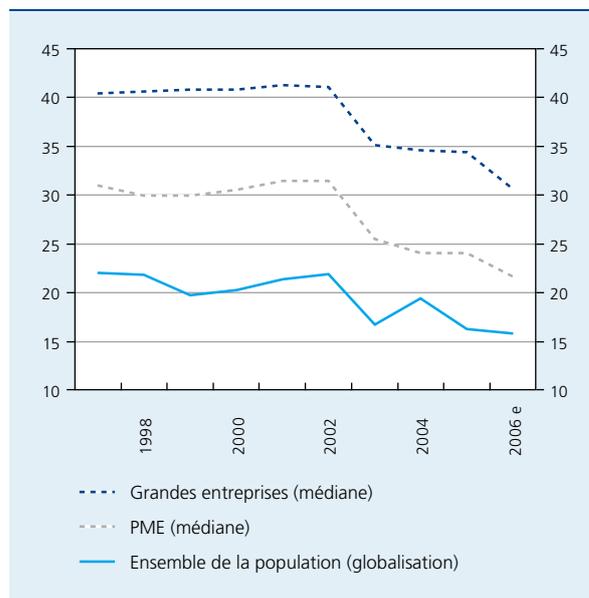
L'inconvénient de cette méthode de calcul du taux implicite réside dans le fait qu'elle ne permet pas une correction suffisante du dénominateur en cas de double comptage des bénéfices entre les sociétés qui octroient des dividendes et celles qui en perçoivent. Les bénéfices sont repris dans la base imposable de ces deux types de sociétés alors qu'en réalité, le bénéfice versé est comptabilisé dans la base imposable des seules sociétés distribuant les dividendes et qu'il est déduit du résultat fiscal des sociétés qui les perçoivent. Par conséquent, le dénominateur du taux implicite est surestimé, tandis que la pression fiscale réelle est sous-estimée.

Cette méthode de travail présente un second inconvénient en ce sens que le numérateur ne comprend pas l'impôt réellement dû mais le montant qui figure dans le compte de résultats des comptes annuels. Ce montant comprend l'impôt estimé, calculé à partir du bénéfice présumé de l'année civile en cours, et les régularisations. Ces dernières peuvent être soit positives, soit négatives et résultent d'un contrôle fiscal, d'une sous-estimation voire d'une surestimation des impôts réellement dus qui ont été imputés au cours d'un exercice précédent.

L'on peut dès lors conclure que le taux implicite calculé sur la base des comptes annuels des sociétés non financières doit être utilisé avec circonspection et qu'il ne représente qu'une indication de l'écart entre la pression fiscale nominale et la pression fiscale réelle.

Le taux implicite globalisé sur la base des comptes annuels des sociétés non financières a fluctué autour d'un niveau constant de 21 p.c. jusqu'en 2002 (cf. graphique 12). En 2003, cet indicateur de la pression fiscale sur les bénéfices des sociétés a enregistré un recul⁽¹⁾, qui peut

GRAPHIQUE 12 TAUX IMPLICITE DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(pourcentages)



Source : BNB.

s'expliquer par l'introduction de la première réforme fiscale (cf. 4.3. Les réformes fiscales). En 2006, la deuxième réforme fiscale a de nouveau réduit la pression fiscale: elle a entraîné à la baisse le taux implicite, qui s'est finalement établi à quelque 16 p.c. Cependant, il convient également de tenir compte de l'incidence, d'une part, de l'exemption des bénéfices des centres de coordination et, d'autre part, de la déduction des revenus définitivement taxés (RDT)⁽²⁾, dont ne bénéficient qu'un nombre limité de sociétés. Ces deux facteurs contribuent à une sous-estimation de la pression fiscale.

La médiane du taux implicite, moins sensible à l'influence des mesures fiscales qui s'appliquent à un nombre limité de sociétés, affiche un niveau plus élevé tant pour les grandes entreprises que pour les PME, à ceci près que la pression fiscale sur les PME est inférieure en raison du taux réduit qui leur est applicable. Ici aussi, l'effet des deux réformes fiscales est indéniable et les mesures adoptées ont fait baisser la pression fiscale sur les deux catégories d'entreprises. En 2003, la médiane du taux implicite a

(1) La pression fiscale réelle est sous-estimée en 2003 en raison d'une considérable plus-value de plus de 5,9 milliards d'euros réalisée sur des participations dans la branche des télécommunications. Cette catégorie de plus-values est entièrement exonérée d'impôts.

(2) Le régime des revenus définitivement taxés (RDT) évite une double imposition économique sur le paiement de dividendes. Les bénéfices versés figurent exclusivement dans la base imposable de la société distributrice alors que 95 p.c. du revenu du dividende sont maintenus hors du résultat fiscal de la société qui perçoit le dividende. Les 5 p.c. restants constituent un montant forfaitaire qui correspond aux frais engendrés par la perception du dividende.

reculé de 5,9 p.c. tant pour les grandes entreprises que pour les PME. La deuxième réforme fiscale a davantage fait baisser la pression fiscale sur les grandes entreprises (-3,8 p.c.) que sur les PME (-2,4 p.c.) en 2006.

4.3 Les réformes fiscales

La Belgique a mené successivement deux réformes de l'impôt des sociétés. La première⁽¹⁾ avait pour objectif de renforcer, à partir de l'exercice d'imposition 2004, la compétitivité des entreprises en abaissant le taux d'imposition nominal de 40,17 à 33,99 p.c. (compte tenu de la cotisation complémentaire de crise de 3 p.c.) et en diminuant les taux de base réduits pour les PME. Le statut fiscal des PME a en outre été amélioré: les bénéficiaires imputés à une réserve d'investissement sont désormais exonérés et il n'y a pas de majoration d'impôt en cas d'absence ou d'insuffisance de versements anticipés durant les trois premières années suivant la constitution de la société.

Outre les mesures de réduction d'impôts, plusieurs mesures compensatoires ont été adoptées afin que la réforme de l'impôt des sociétés soit neutre sur le plan budgétaire. L'application d'un précompte mobilier de 10 p.c. sur les bonis de liquidation, une modification des règles d'amortissement, l'instauration de nouvelles conditions pour l'application du régime des RDT et le renforcement des règles de déduction relatives aux impôts régionaux sont autant de mesures compensatoires qui augmentent la base imposable en réduisant les dépenses fiscales.

La deuxième réforme⁽²⁾ de l'impôt des sociétés visait à atténuer, à compter de l'exercice d'imposition 2007, la discrimination entre le capital à risque et les fonds de tiers. Auparavant, seule la charge d'intérêts sur les capitaux empruntés était fiscalement déductible. L'instauration d'une déduction fiscale pour capital à risque, également appelée « déduction des intérêts notionnels », a mis un terme à l'inégalité de traitement fiscal entre ces deux formes de financement. Combinée à la suppression du droit d'enregistrement de 0,5 p.c. sur les apports en capital ou les primes d'émission, cette déduction fiscale encourage les sociétés à consolider leurs capitaux propres. En abaissant implicitement le taux d'imposition réel, la mesure doit également rendre la Belgique plus attrayante sur le plan fiscal pour les investisseurs étrangers. Elle constitue par ailleurs une alternative au régime des centres de coordination qui est appelé à disparaître en 2010.

La déduction des intérêts notionnels permet aux sociétés de calculer annuellement des charges d'intérêts fictives sur leurs capitaux propres et de les déduire de la base imposable. La base de calcul de la déduction pour capital

à risque est constituée par le montant des capitaux propres « corrigés » à la fin de la période imposable précédant celle au cours de laquelle la déduction est demandée. La correction vise à éviter les déductions en cascade entre sociétés d'un même groupe⁽³⁾ de rejeter les actifs dont les revenus ne sont pas imposables en application des conventions préventives de la double imposition⁽⁴⁾, et d'éviter certaines pratiques abusives consistant à loger artificiellement dans une société certains actifs corporels⁽⁵⁾. Les variations de la base de calcul ou des facteurs de correction qui sont intervenues en cours de période imposable ont fait l'objet d'une moyenne pondérée⁽⁶⁾.

Le taux d'intérêt fictif appliqué au montant de la base de calcul est la moyenne annuelle des taux d'intérêt des obligations linéaires à 10 ans (OLO) publiés chaque mois par le Fonds des rentes. Le taux d'intérêt applicable pour chaque exercice d'imposition est celui de la pénultième année civile précédant l'exercice d'imposition. Le taux d'intérêt ainsi fixé ne peut cependant pas s'écarter de plus d'un point de pourcentage du taux appliqué au cours de l'exercice d'imposition précédent et excéder 6,5 p.c. Pour l'exercice d'imposition 2007, le taux d'intérêt de la déduction des intérêts notionnels s'élève à 3,442 p.c. Ce taux est majoré de 0,5 point de pourcentage pour les PME et s'élève donc à 3,942 p.c.⁽⁷⁾

Si la société ne dispose pas ou pas suffisamment de bénéficiaires imposables pour bénéficier pleinement de la déduction des intérêts notionnels, l'exonération non accordée peut être reportée successivement sur les bénéficiaires imposables des sept exercices comptables suivants. Ce report ne pourra toutefois pas avoir lieu en cas de prise ou de changement de contrôle de la société ne répondant pas à des objectifs économiques ou financiers légitimes.

Plusieurs mesures compensatoires visant la neutralité budgétaire ont également été prévues par cette réforme. Des incitatifs fiscaux, tels que le crédit d'impôt pour les PME, ont été supprimés, le taux de la déduction pour

(1) Loi du 24 décembre 2002 modifiant le régime des sociétés en matière d'impôts sur les revenus et instituant un système de décision anticipée en matière fiscale.

(2) Loi du 22 juin 2005 instaurant une déduction fiscale pour capital à risque.

(3) Les participations aux bénéficiaires sont exclues de la base de calcul afin d'éviter que tant la société mère que la filiale puissent bénéficier d'une déduction fiscale reposant sur les mêmes fonds propres.

(4) Une société qui possède un établissement stable dans un pays partie à la convention dont les revenus sont exonérés en Belgique, ne peut appliquer de déduction pour capital à risque sur la part des fonds propres pouvant être attribuée à cet établissement.

(5) La base de calcul est diminuée de la valeur comptable nette des immobilisations corporelles dans la mesure où ces immobilisations dépassent de manière déraisonnable les besoins professionnels, des actifs qui ne produisent pas un revenu périodique imposable et qui sont détenus à titre de placement et des biens immobiliers utilisés à des fins privées.

(6) En considérant que la variation a eu lieu le premier jour du mois civil qui suit celui de sa survenance.

(7) Pour l'exercice d'imposition 2008, le taux sera supérieur en raison du relèvement des taux d'intérêt entre 2005 et 2006. Il passera ainsi à 3,781 p.c. pour les grandes entreprises et à 4,281 p.c. pour les PME.

investissements (unique ou étalée)⁽¹⁾ a été ramené à zéro et la définition légale de la notion de « plus-value » a été modifiée⁽²⁾. La mesure relative à la réserve d'investissement immunisée pour les PME n'a pas été supprimée, mais elle ne peut être appliquée en même temps que la déduction des intérêts notionnels. Les PME qui constituent une réserve d'investissement pendant une période imposable donnée, ne peuvent déduire des intérêts notionnels pour cette période ni pour les deux périodes imposables suivantes.

4.4 Comportement financier des entreprises

En instaurant la déduction fiscale pour capital à risque, les autorités souhaitent encourager les entreprises à investir davantage au moyen de leurs capitaux propres, ce qui peut se faire soit par l'émission de nouvelles actions, soit en puisant dans les bénéfices mis en réserve. Depuis son entrée en vigueur en 2005, la mesure a une incidence structurelle sur le comportement financier des entreprises (cf. graphiques 13 et 14). Il est même vraisemblable qu'un effet dynamique ait vu le jour, les entreprises ayant essayé d'accroître l'impact de la déduction des intérêts notionnels par des techniques d'optimisation ciblées, comme l'augmentation des capitaux propres, la réduction des montants des postes de correction ou des restructurations.

L'évolution des capitaux propres corrigés peut être comparée aux données portant sur les augmentations de capital publiées dans les annexes du Moniteur belge. Ces deux variables évoluent généralement de façon comparable. Le graphique 13 présente, outre les augmentations de capital par émission d'actions, les capitaux propres corrigés positifs des sociétés non financières à l'exclusion des centres de coordination. Seules les entreprises ayant des capitaux propres corrigés positifs peuvent en effet prétendre à la déduction des intérêts notionnels. Par ailleurs, la mesure n'est pas applicable aux sociétés qui bénéficient d'un régime fiscal exorbitant du droit commun, comme les centres de coordination.

Les émissions d'actions ont atteint en 2006 un montant record de 114 milliards d'euros, ce qui représente une progression de plus de 250 p.c. par rapport à 2005⁽³⁾.

(1) Mais la déduction majorée pour investissements reste d'application pour les brevets, les investissements pour la recherche et le développement, les investissements économiseurs d'énergie, les investissements visant à sécuriser les locaux professionnels ou les investissements destinés à assurer la production de récipients réutilisables pour boissons et produits industriels.

(2) À partir de l'exercice d'imposition 2007, l'exonération est explicitement limitée à la plus-value nette et les coûts nécessaires à la réalisation d'une plus-value ne peuvent plus être déduits du montant exonéré.

(3) Une grande partie de la valeur transactionnelle est généralement imputable à un petit nombre d'entreprises. Le niveau élevé atteint en 2004 est exclusivement attribuable à un seul centre de coordination dont le capital a augmenté de 11 milliards d'euros.

En matière d'augmentations de capital, de nombreuses entreprises semblent donc avoir attendu 2006 pour ajuster leur structure financière.

Les capitaux propres corrigés ont atteint un niveau record en 2006, tant ceux des grandes entreprises que ceux des PME. Cette tendance haussière s'était déjà amorcée en 2005 pour les deux catégories d'entreprise. Mais ce sont surtout les grandes entreprises qui ont affiché une rupture de tendance à partir de 2005. Leurs capitaux propres corrigés ont en effet augmenté de quelque 30 p.c. pendant deux années consécutives alors qu'ils n'avaient jamais progressé de plus de 14 p.c. auparavant.

Bien que les PME bénéficient d'une déduction majorée de 0,5 point de pourcentage, ce sont surtout les entreprises internationales et celles disposant de moyens financiers importants qui restructurent leur capital. La déduction des intérêts notionnels est en effet la plus intéressante pour les entreprises les plus capitalisées. Outre la déduction des intérêts notionnels, les PME ont toujours la possibilité d'opter pour la réserve d'investissement. Plusieurs facteurs jouent un rôle dans ce choix, comme le montant des capitaux propres (corrigés), les prévisions d'investissement, les prévisions de bénéfices et la politique en matière de dividendes.

GRAPHIQUE 13 FONDS PROPRES CORRIGÉS ET AUGMENTATIONS DE CAPITAL

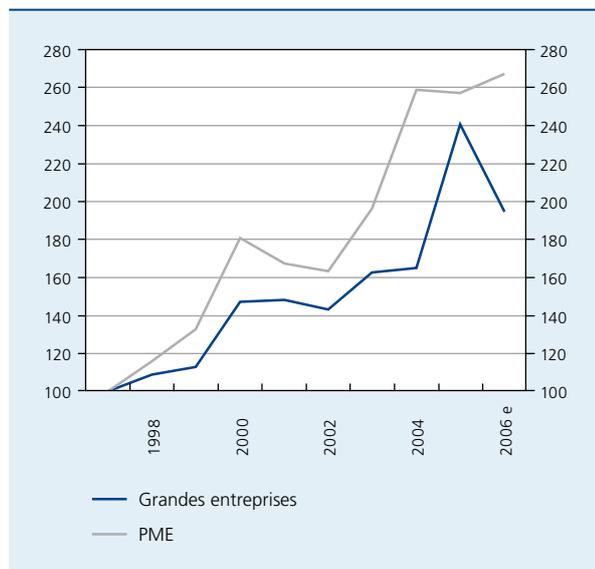
(indices 1997 = 100)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 14 DIVIDENDES DISTRIBUÉS

(Indices 1997 = 100)



Source : BNB.

La différence de comportement financier entre les grandes entreprises et les PME apparaît très clairement dans la politique de dividende (cf. graphique 14). Depuis 2003, les deux catégories d'entreprise connaissent une forte augmentation des dividendes distribués du fait de la progression des bénéfices réalisés. Les dividendes distribués par les PME ont atteint le niveau record de 2 milliards d'euros en 2004 et ont fluctué autour de ce même montant en 2005 et en 2006. Les dividendes distribués par les grandes entreprises ont atteint le niveau record de 24,4 milliards d'euros en 2005. Une rupture de tendance est ensuite survenue en 2006 où ils ont diminué de 20 p.c. L'introduction de la déduction des intérêts notionnels renforce l'attrait des capitaux propres.

Conclusion

Globalement, l'année 2006 s'est caractérisée par un environnement économique largement favorable aux entreprises : croissance des marchés à l'exportation, stabilité de la monnaie, ralentissement du renchérissement du pétrole, taux d'intérêt à long terme bas et cours boursiers en hausse. Dans ce contexte, la valeur ajoutée des sociétés non financières a suivi la même tendance que le PIB : sa progression s'est en effet accélérée en 2006, pour atteindre 6,3 p.c. à prix courants, soit un niveau comparable à celui de 2004 (cf. tableau 2). Si la croissance du total des charges d'exploitation s'est à nouveau amplifiée

en 2006, pour atteindre 5,5 p.c., son niveau est resté inférieur à celle de la valeur ajoutée. En conséquence, le résultat net d'exploitation, qui s'était déjà accru de manière spectaculaire au cours des trois années précédentes, a enregistré une nouvelle et sensible progression (+9,2 p.c.). En l'espace de quatre ans, le résultat net d'exploitation a ainsi quasiment doublé, passant de 17 milliards en 2002 à près de 33 milliards d'euros en 2006.

Conformément à la tendance observée durant la dernière décennie, le résultat financier a connu une nouvelle expansion au cours de l'année sous revue. Il atteint aujourd'hui près de 10 milliards d'euros. Quant au résultat exceptionnel, il affiche, comme en 2005, un solde largement positif, sous l'effet notamment de plus-values sur réalisation d'actifs dans les activités énergétiques. Une fois les impôts sur le résultat soustraits, les sociétés financières ont réalisé en 2006 un bénéfice net total de plus de 43 milliards d'euros, en croissance de quelque 5 p.c. par rapport à l'année précédente. Le bénéfice hors résultat exceptionnel a augmenté pour sa part de près de 14 p.c. pour s'établir à 34 milliards d'euros. Ces évolutions enregistrées en 2006 s'inscrivent dans la tendance qui a vu les résultats des entreprises se redresser de manière spectaculaire depuis 2003. Pour rappel, le bénéfice hors résultat exceptionnel atteignait 15 milliards d'euros en 2002.

S'agissant de la situation financière des sociétés, elle s'est encore améliorée en 2006. Tant les globalisations que les mesures de distribution témoignent des niveaux, exceptionnels dans une perspective historique, qu'atteignent la rentabilité, la solvabilité et la liquidité des entreprises belges. Certaines entreprises ne s'en trouvent pas moins dans une situation précaire. Ainsi un quart des sociétés belges sont en perte, tandis que 16 p.c. d'entre elles présentent des capitaux propres négatifs.

Un niveau record de recettes de l'impôt des sociétés d'une valeur de 8,5 milliards d'euros a été enregistré en 2006 pour les sociétés non financières. La hausse des recettes de l'impôt des sociétés a toutefois été moins prononcée en 2006 (+4,9 p.c.) qu'en 2004 et 2005 du fait de l'incidence de la déduction des intérêts notionnels. Cette incidence se manifeste également dans le rapport entre les recettes de l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée. Après une tendance haussière au cours de la période 2002-2005, ce rapport a diminué de 0,1 point de pourcentage en 2006. La hausse des recettes de l'impôt des sociétés ne permet toutefois pas d'affirmer que la pression fiscale s'est accentuée à partir de 2003. Le taux implicite globalisé a diminué en 2003, ce qui peut être attribuable à la première réforme fiscale, avant de reculer à nouveau en 2006 pour s'établir à quelque 16 p.c. sous l'effet de la deuxième réforme fiscale. Vraisemblablement, cette dernière a eu

une incidence structurelle sur le comportement financier des entreprises. Les émissions d'actions ont atteint un montant record de 114 milliards d'euros en 2006, soit une croissance de plus de 250 p.c. par rapport à 2005. Les capitaux propres corrigés – qui constituent la base de calcul du montant de la déduction fiscale pour capital à risque – ont aussi atteint un niveau record en 2006. Ce sont principalement les grandes entreprises qui connaissent une rupture de tendance depuis 2005, leurs capitaux propres corrigés ayant augmenté de quelque 30 p.c. pendant deux années consécutives. La différence entre les grandes entreprises et les PME se manifeste également dans la politique de dividende. Les grandes entreprises ont distribué 24,4 milliards d'euros de dividendes en 2005, ce qui constitue un record. En 2006, les bénéfices distribués ont cependant diminué de 20 p.c.

Annexe 1

ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1997 ET 2006

(millions d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 e
Valeur ajoutée	102.066	108.272	112.546	121.045	123.532	125.295	130.829	139.504	145.872	154.994
Frais de personnel	60.637	63.756	66.960	70.986	73.734	76.114	77.326	79.973	82.367	86.270
Amortissements, réductions de valeur et provisions	20.176	21.397	22.163	24.434	25.695	25.104	24.380	23.947	24.980	27.163
Autres charges d'exploitation	4.960	5.933	5.793	6.456	6.956	6.808	7.442	8.165	8.581	8.849
<i>Total des charges d'exploitation</i>	85.773	91.085	94.917	101.876	106.386	108.025	109.148	112.084	115.927	122.282
Résultat net d'exploitation	16.293	17.186	17.629	19.169	17.146	17.270	21.681	27.420	29.945	32.712
Produits financiers	24.974	23.259	25.774	35.724	37.655	46.875	50.061	43.829	41.888	46.678
Charges financières	23.249	20.820	22.258	29.620	30.979	43.015	44.975	37.830	33.699	36.785
<i>Résultat financier</i>	1.724	2.440	3.516	6.104	6.676	3.859	5.085	5.999	8.189	9.893
Résultat courant	18.017	19.626	21.145	25.273	23.822	21.129	26.767	33.419	38.134	42.605
Résultat exceptionnel ⁽¹⁾	2.583	2.911	5.798	2.822	1.438	-2.665	5.922	7	11.145	9.181
Résultat net avant impôts	20.600	22.537	26.943	28.095	25.261	18.465	32.689	33.426	49.279	51.785
Impôts sur le résultat	4.890	5.276	5.822	6.491	6.479	6.156	6.587	7.347	8.145	8.546
Résultat net après impôts	15.711	17.261	21.121	21.604	18.782	12.309	26.102	26.078	41.133	43.239
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	13.128	14.350	15.323	18.782	17.344	14.973	20.179	26.071	29.989	34.059

Source : BNB.

(1) 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.

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 <i>cash-flow</i>		
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		
6. Taux implicite de l'impôt des sociétés		
Numérateur (N)	67/77	67/77
Dénominateur (D)	9903 – ((280 + 282 + 284) / 28) × 750	9903
Ratio = N/D × 100		
Conditions de calcul du ratio:		
9903 > 0		
Si 28 = 0, alors D = 9903 (schéma complet)		
(9903 – (((280 + 282 + 284) / 28) × 750)) > 0 (schéma complet) ⁽²⁾		

(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.