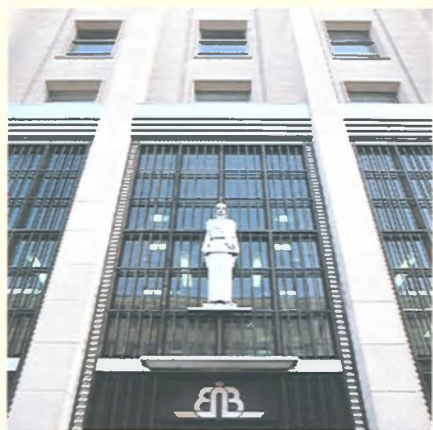


REVUE ECONOMIQUE



Novembre
1998

4^e Année

Banque Nationale de Belgique



REVUE ECONOMIQUE

Banque Nationale de Belgique



Novembre
1998

4^e Année

REVUE ECONOMIQUE
Banque Nationale de Belgique



Novembre
1998

4^e Année

Copyright Banque Nationale de Belgique s.a.

La citation et la reproduction à des fins non commerciales sont autorisées,
pour autant qu'il soit fait mention de la source.

ISSN 1372-3162

Banque Nationale de Belgique

Boulevard de Berlaimont 14

1000 Bruxelles

Téléphone : 02-221 20 33

Téléfax : 02-221 31 63

SOMMAIRE

EVOLUTION DES RESULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIERE DES SOCIETES EN 1997	5
COMMUNICATIONS	25

EVOLUTION DES RESULTATS ET DE LA SITUATION FINANCIERE DES SOCIETES EN 1997

Cette étude annuelle examine, à la lumière des comptes standardisés collectés par la Centrale des bilans, l'évolution des résultats et de la structure financière des sociétés en 1997. Une première partie décrit brièvement le degré de couverture des données utilisées. Les parties 2, 3 et 4 analysent successivement l'évolution d'ensemble des résultats, les résultats par branche d'activité et les résultats par taille d'entreprises. La partie 5 est consacrée à la structure financière, tandis que la partie 6 examine l'évolution de la rentabilité.

1. DEGRE DE COUVERTURE DES DONNEES UTILISEES

Les données rassemblées par la Centrale des bilans se rapportent à l'ensemble des sociétés qui exercent une activité non financière en Belgique. Les grandes entreprises sont tenues d'établir leurs comptes annuels selon le schéma dit « complet ». Les entreprises qui, sur la base de critères de taille périodiquement révisés, peuvent être assimilées à des petites et moyennes entreprises

(PME), peuvent remettre un schéma « abrégé ». Depuis 1995, un schéma complet doit être déposé par les entreprises dont l'effectif moyen du personnel, exprimé en équivalents temps plein, est supérieur à 100 personnes ou qui dépassent au moins deux des critères suivants :

- effectif moyen du personnel de 50 personnes (exprimé en équivalents temps plein);
- chiffre d'affaires, hors TVA, de 200 millions de francs;
- total bilantaire de 100 millions de francs.

Comme toutes les sociétés non financières doivent établir leurs comptes annuels selon le schéma standardisé et avoir déposé ceux-ci auprès de la Centrale des bilans, en principe sept mois après la date de clôture, cette source peut être considérée comme quasiment exhaustive pour les années antérieures à 1997. Les comptes annuels relatifs à l'exercice 1997 ne sont toutefois pas encore tous disponibles. Les données se rapportant à cette dernière année ont dès lors été extrapolées sur la base d'un échantillon constant portant sur les deux dernières années. Cet échantillon inclut donc toutes les entreprises

TABLEAU 1 — REPRESENTATIVITE DE L'ECHANTILLON CONSTANT

	1996 Total des sociétés ¹	1996 Sociétés de l'échantillon ²	1997 Sociétés de l'échantillon ²	Représentativité en p.c. de l'échantillon utilisé pour l'analyse des résultats de 1997 (4)=(2):(1)
	(1)	(2)	(3)	
Nombre d'entreprises (unités)	184.414	110.082	110.082	59,7
dont (en p.c. du total) : schéma complet	8,0	9,4	9,4	
schéma abrégé	92,0	90,6	90,6	
Total du bilan (milliards de francs)	18.196	15.131	16.608	83,2
dont (en p.c. du total) : schéma complet	83,5	87,3	87,7	
schéma abrégé	16,5	12,7	12,3	
Valeur ajoutée (milliards de francs)	3.903	3.117	3.258	79,9
dont (en p.c. du total) : schéma complet	78,4	82,2	82,8	
schéma abrégé	21,6	17,8	17,2	

Source : BNB.

¹ Les comptes de 1996 comprennent tous les comptes clôturés entre le 1er janvier et le 31 décembre 1996.

² Entreprises pour lesquelles les comptes annuels sont déjà disponibles pour 1997 et qui étaient également présentes dans le fichier de la Centrale des bilans en 1996.

reprises dans le fichier de la Centrale des bilans pour l'exercice 1996 et dont les comptes annuels relatifs à l'exercice 1997 sont d'ores et déjà disponibles.

L'échantillon utilisé pour la présente étude comprend 59,7 p.c. du nombre total de comptes annuels déposés en 1996. Ce taux de représentativité s'améliore lorsqu'il est mesuré par rapport au total bilantaire ou par rapport à la valeur ajoutée, puisqu'il atteint respectivement 83,2 p.c. et 79,9 p.c. Cette différence dans les degrés de couverture s'explique par le fait que les PME déposent généralement leurs comptes annuels plus tard que les grandes entreprises.

Le recours à un échantillon constant peut bien sûr comporter un certain biais, dans la mesure où les entreprises qui n'en font pas partie — les sociétés créées en 1997 et les sociétés qui ont cessé leurs activités en 1997 — ont pu enregistrer une évolution divergente de celle de l'ensemble des entreprises reprises dans l'échantillon.

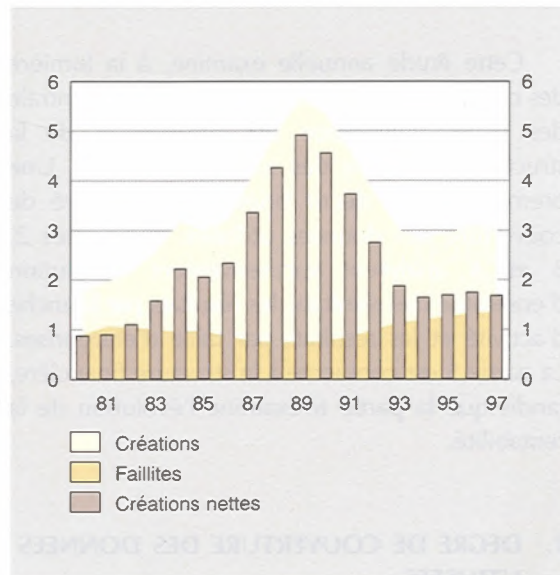
Si ce biais existe, il devrait toutefois être resté globalement inchangé au cours de ces dernières années. En effet, le nombre de créations et de faillites d'entreprises a assez peu varié depuis 1994. Cette stabilité présente un net contraste avec l'évolution observée durant le précédent cycle conjoncturel.

A la suite de la forte expansion de la fin des années quatre-vingt, le nombre de créations d'entreprises avait atteint en 1989 le pourcentage record de près de 6 p.c. du nombre des entreprises existantes. Comme, traditionnellement, un pourcentage élevé des nouvelles sociétés disparaissent au cours des premières années qui suivent leur création, cet accroissement des créations d'entreprises s'était traduit, après un certain délai, par une recrudescence des faillites.

L'évolution récente, tant des créations d'entreprises que des faillites, ne porte encore guère la marque de l'amélioration progressive de la conjoncture enregistrée au cours des dernières années. Les données relatives aux six premiers mois de 1998 font toutefois état d'une augmentation du nombre de créations de près de 11 p.c. et d'une réduction des faillites de l'ordre de 13 p.c. par rapport au semestre correspondant de 1997.

GRAPHIQUE 1 — CREATIONS ET FAILLITES D'ENTREPRISES¹

(pourcentages des entreprises existantes)



Sources : Gerling Namur, BNB.

¹ Le taux de faillites pour la période 1980-1989 a été estimé sur la base des données pour les principales branches.

2. EVOLUTION GENERALE DES RESULTATS

Le résultat net après impôts des sociétés non financières a enregistré une très forte croissance en 1997. Il a augmenté de 38,1 p.c., alors qu'il s'était réduit de 7,1 p.c. l'année précédente. Après l'inflexion observée en 1996, l'évolution du bénéfice s'est donc à nouveau inscrite dans la ligne de la forte tendance à la hausse qui se dégage depuis 1994. On remarquera que toutes les composantes du compte de résultats ont contribué à cette amélioration. La croissance du bénéfice a en effet reposé tant sur les activités opérationnelles que sur les activités financières et les résultats exceptionnels.

La valeur ajoutée, qui reflète la différence entre le produit des ventes des entreprises et le prix de revient des biens et services fournis par des tiers, a augmenté de 4,3 p.c. en 1997. Cette évolution est tout à fait conforme à la hausse de 4,4 p.c. du PIB.

Une comparaison des pourcentages de variation de la valeur ajoutée en 1996 et en 1997 n'a guère de sens, car les chiffres ont été influencés par un changement de méthodologie. A partir de l'année 1996, en effet, la rémunération des

TABLEAU 2 — PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente				Milliards de francs	Pourcentages de la valeur ajoutée
	1994	1995	1996	1997 e		
Valeur ajoutée	6,3	3,9	-2,0	4,3	4.071	100,0
Frais de personnel, autres charges opérationnelles, amortissements et provisions	3,6	3,2	-2,0	2,2	3.413	83,8
Résultat net d'exploitation	27,2	8,5	-2,1	17,0	658	16,2
Résultat financier	-12,1	13,0	-1,8	26,0	960	23,6
Coût financier	-4,7	8,6	-4,7	23,8	887	21,8
Résultat courant	11,4	14,4	1,5	20,3	731	17,9
Résultat exceptionnel ¹	—	—	—	—	68	1,7
Impôts sur le résultat	24,3	4,1	7,0	15,4	195	4,8
Résultat net après impôts	14,6	17,0	-7,1	38,1	604	14,8

Source : BNB.

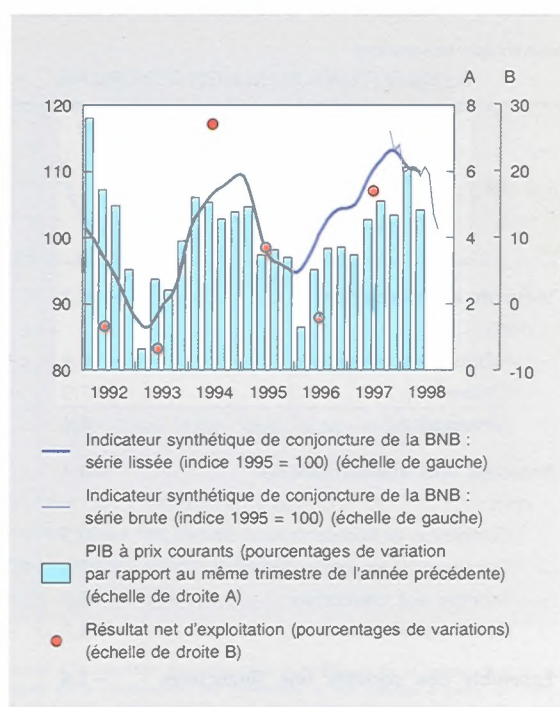
¹ Le calcul d'un pourcentage de variation n'a pas de sens pour cet agrégat dont le montant est généralement faible et peut être positif ou négatif.

travailleurs intérimaires, de même que les traitements et pensions d'administrateurs, chefs d'entreprise et associés actifs n'ayant pas signé de contrat de travail ne peuvent plus être comptabilisés comme frais de personnel, mais doivent être mentionnés comme achats intermédiaires de « Services et biens divers ». Cela signifie que les montants concernés ne sont plus inclus dans la valeur ajoutée. Cette modification méthodologique influence principalement les résultats de 1996, mais exerce encore un effet résiduel en 1997. Son incidence précise est toutefois difficile à évaluer puisque les PME ne sont pas tenues de communiquer séparément les déterminants de leur valeur ajoutée. L'importance de cette rupture ressort toutefois indirectement d'une comparaison du pourcentage de variation de la valeur ajoutée en 1996 suivant les comptes des sociétés et les comptes nationaux. La première source fait état d'une variation négative de 2 p.c. alors que, pour les comptes nationaux, le taux de croissance nominal du PIB a été de 3,1 p.c. en 1996.

L'ensemble des frais de personnel, autres frais opérationnels, amortissements et provisions, dont les coûts salariaux constituent la composante la plus importante, a crû de 2,2 p.c. L'emploi salarié en équivalent temps plein a légèrement augmenté dans les entreprises en 1997. Par ailleurs, après deux ans de blocage des salaires, des majorations conventionnelles des rémunérations ont à nouveau été autorisées.

Comme la croissance de l'ensemble des frais opérationnels susmentionnés n'a atteint que la moitié de celle de la valeur ajoutée, le résultat d'exploitation a enregistré une augmentation de 17 p.c. Cette forte hausse de l'indicateur qui

GRAPHIQUE 2 — RESULTAT NET D'EXPLOITATION DE L'ENSEMBLE DES SOCIETES NON FINANCIERES ET ENVIRONNEMENT CONJONCTUREL



Sources : ICN, BNB.

reflète le plus directement les performances des entreprises dans leur activité de base témoigne de la poursuite de l'amélioration du climat conjoncturel. Comme il ressort de l'indicateur conjoncturel synthétique de la BNB ainsi que de l'évolution trimestrielle du PIB, la croissance économique n'a pas seulement dépassé, en moyenne, celle de 1996. Elle s'est également fortement accentuée en cours d'année.

Si les opérations financières ne constituent qu'une activité accessoire pour les sociétés non financières, elles peuvent toutefois exercer une influence non négligeable sur le compte de pertes et profits des entreprises. Ainsi, la forte augmentation du résultat courant en 1997, de 20,3 p.c., ne s'explique pas uniquement par l'évolution du solde net d'exploitation. Elle a également découlé de l'amélioration des résultats financiers. Par rapport à 1996, le solde positif des produits et charges financières est passé de 45 milliards de francs à près de 73 milliards de francs. Cette augmentation provient essentiellement de la forte progression des revenus de participations.

La forte augmentation du résultat courant s'est conjuguée, en 1997, à un résultat exceptionnel largement positif. Celui-ci a atteint plus de 68 milliards de francs, soit 1,7 p.c. de la valeur ajoutée. Ce solde favorable des opérations ex-

ceptionnelles est essentiellement lié à la réalisation d'immobilisations financières qui ont permis aux sociétés concernées de dégager de substantielles plus-values.

3. RESULTATS PAR BRANCHE ET CYCLE CONJONCTUREL

Les comptes annuels globalisés regroupent des sociétés aux caractéristiques très hétérogènes. Le taux de croissance de 17 p.c. du résultat net d'exploitation de l'ensemble des sociétés en 1997 ne peut dès lors refléter qu'une tendance moyenne qui doit être affinée en procédant à une analyse par branche d'activité et par taille d'entreprise. D'une part, les entreprises d'un même secteur sont soumises à des influences conjoncturelles spécifiques, ce qui se reflète dans l'évolution de leurs résultats. D'autre part, la taille des sociétés influence souvent les modes de financement, ce qui se marque par des évolutions divergentes de certaines composantes des comptes de résultats.

En 1997, la progression du résultat net d'exploitation des entreprises manufacturières (25,5 p.c.) a représenté le double de celle des entreprises non manufacturières (12,7 p.c.),

TABLEAU 3 — RESULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITE

(pourcentages de variation)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e	p.m. Importance des branches dans la valeur ajoutée totale en 1997
Industrie manufacturière	- 10,2	- 21,8	83,1	12,4	- 12,3	25,5	37,3
dont :							
Fabrications métalliques	- 10,4	- 29,9	116,6	- 7,9	- 0,4	20,8	11,9
Chimie	- 7,9	- 26,2	120,2	24,4	- 7,2	28,8	8,3
Alimentation	0,4	1,5	11,6	3,3	- 9,1	9,4	4,9
Branches non manufacturières	- 0,1	- 0,3	8,3	6,2	4,0	12,7	62,7
dont :							
Commerce et horeca	- 10,5	- 7,0	12,5	5,4	3,3	15,2	20,2
Transports et communications	0,4	- 8,3	8,7	14,8	8,3	27,2	12,7
Services aux entreprises	15,8	6,1	11,6	3,4	3,3	9,9	12,6
Construction	- 13,7	- 10,8	11,5	6,3	- 5,9	15,4	5,6
Ensemble des sociétés non financières	- 3,4	- 6,7	27,2	8,5	- 2,1	17,0	100,0

Source : BNB.

même si ce dernier pourcentage a été le plus élevé observé depuis 1988. Deux grands facteurs permettent d'expliquer cet important écart.

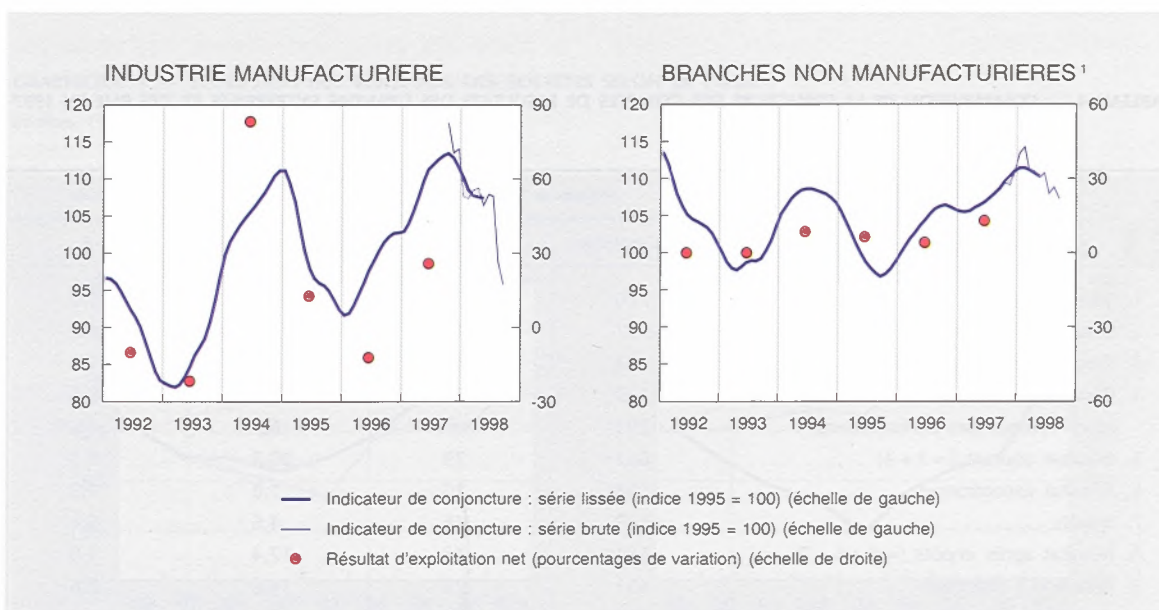
Les exportations, qui représentent une part plus importante des débouchés de l'industrie que des services, ont constitué le principal moteur de la croissance en 1997. Certes, la progression des dépenses intérieures s'est également accélérée; elle a atteint, en volume, 2,5 p.c. en 1997 et dépassé ainsi les 2 p.c. pour la première fois depuis le début de la décennie. Dans le même temps, toutefois, le volume des exportations a progressé de 7,1 p.c. Il est d'ailleurs symptomatique de constater que le secteur de l'alimentation, qui constitue la branche de l'industrie manufacturière la plus orientée vers la consommation privée, a enregistré une progression de ses résultats nettement au-dessous de celle des deux principaux secteurs industriels en Belgique, l'industrie des fabrications métalliques et la chimie. A l'inverse, au sein des entreprises non manufacturières, seul le secteur des transports et communications, davantage dépendant des exportations, a enregistré une croissance de son résultat d'exploitation comparable à celle de l'ensemble de l'industrie. La bonne performance de ce secteur s'explique sans doute aussi par les importants

bénéfices dégagés par quelques grandes entreprises, notamment de télécommunication.

Par ailleurs, les résultats des entreprises manufacturières apparaissent beaucoup plus sensibles à la conjoncture que ceux des entreprises non manufacturières. Cette disparité s'est manifestée à chacune des phases des deux derniers cycles conjoncturels. Ainsi de 1992 à 1998, les pourcentages annuels de variation du résultat net d'exploitation de l'industrie manufacturière ont reflété, en les accentuant encore, les inflexions de l'indicateur de conjoncture relatif à ce groupe de sociétés. Le repli de cet indicateur au cours des derniers mois laisse d'ailleurs augurer un ralentissement de la croissance du résultat d'exploitation de l'industrie en 1998.

Au contraire, les inflexions, pourtant déjà moins fortes, de l'indicateur conjoncturel portant sur les entreprises non manufacturières sont encore davantage atténuées si on regarde l'évolution du résultat d'exploitation. Si ce phénomène se confirmait en 1998, le repli de la courbe de conjoncture ne devrait pas se traduire par un important ralentissement du rythme d'augmentation des bénéfices des entreprises non manufacturières.

GRAPHIQUE 3 — RESULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR CONJONCTUREL PAR BRANCHE D'ACTIVITE



¹ L'indicateur synthétique de conjoncture des branches non manufacturières correspond à la moyenne des indicateurs synthétiques de la construction et du commerce pour la période 1992-1994 et à la moyenne des indicateurs synthétiques de la construction, du commerce et des services à partir de 1995. L'indicateur synthétique de conjoncture des services a été construit spécialement pour cette analyse, sur la base des résultats des enquêtes menées dans les secteurs de services - qui ont été introduites progressivement à partir de 1994 seulement - selon une méthode s'inspirant du calcul de l'indicateur de l'industrie manufacturière.

reflète le plus directement les performances des entreprises dans leur activité de base témoigne de la poursuite de l'amélioration du climat conjoncturel. Comme il ressort de l'indicateur conjoncturel synthétique de la BNB ainsi que de l'évolution trimestrielle du PIB, la croissance économique n'a pas seulement dépassé, en moyenne, celle de 1996. Elle s'est également fortement accentuée en cours d'année.

Si les opérations financières ne constituent qu'une activité accessoire pour les sociétés non financières, elles peuvent toutefois exercer une influence non négligeable sur le compte de pertes et profits des entreprises. Ainsi, la forte augmentation du résultat courant en 1997, de 20,3 p.c., ne s'explique pas uniquement par l'évolution du solde net d'exploitation. Elle a également découlé de l'amélioration des résultats financiers. Par rapport à 1996, le solde positif des produits et charges financières est passé de 45 milliards de francs à près de 73 milliards de francs. Cette augmentation provient essentiellement de la forte progression des revenus de participations.

La forte augmentation du résultat courant s'est conjuguée, en 1997, à un résultat exceptionnel largement positif. Celui-ci a atteint plus de 68 milliards de francs, soit 1,7 p.c. de la valeur ajoutée. Ce solde favorable des opérations ex-

ceptionnelles est essentiellement lié à la réalisation d'immobilisations financières qui ont permis aux sociétés concernées de dégager de substantielles plus-values.

3. RESULTATS PAR BRANCHE ET CYCLE CONJONCTUREL

Les comptes annuels globalisés regroupent des sociétés aux caractéristiques très hétérogènes. Le taux de croissance de 17 p.c. du résultat net d'exploitation de l'ensemble des sociétés en 1997 ne peut dès lors refléter qu'une tendance moyenne qui doit être affinée en procédant à une analyse par branche d'activité et par taille d'entreprise. D'une part, les entreprises d'un même secteur sont soumises à des influences conjoncturelles spécifiques, ce qui se reflète dans l'évolution de leurs résultats. D'autre part, la taille des sociétés influence souvent les modes de financement, ce qui se marque par des évolutions divergentes de certaines composantes des comptes de résultats.

En 1997, la progression du résultat net d'exploitation des entreprises manufacturières (25,5 p.c.) a représenté le double de celle des entreprises non manufacturières (12,7 p.c.),

TABLEAU 3 — RESULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITE

(pourcentages de variation)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e	p.m. Importance des branches dans la valeur ajoutée totale en 1997
Industrie manufacturière	-10,2	-21,8	83,1	12,4	-12,3	25,5	37,3
dont :							
Fabrications métalliques	-10,4	-29,9	116,6	-7,9	-0,4	20,8	11,9
Chimie	-7,9	-26,2	120,2	24,4	-7,2	28,8	8,3
Alimentation	0,4	1,5	11,6	3,3	-9,1	9,4	4,9
Branches non manufacturières	-0,1	-0,3	8,3	6,2	4,0	12,7	62,7
dont :							
Commerce et horeca	-10,5	-7,0	12,5	5,4	3,3	15,2	20,2
Transports et communications	0,4	-8,3	8,7	14,8	8,3	27,2	12,7
Services aux entreprises	15,8	6,1	11,6	3,4	3,3	9,9	12,6
Construction	-13,7	-10,8	11,5	6,3	-5,9	15,4	5,6
Ensemble des sociétés non financières	-3,4	-6,7	27,2	8,5	-2,1	17,0	100,0

Source : BNB.

même si ce dernier pourcentage a été le plus élevé observé depuis 1988. Deux grands facteurs permettent d'expliquer cet important écart.

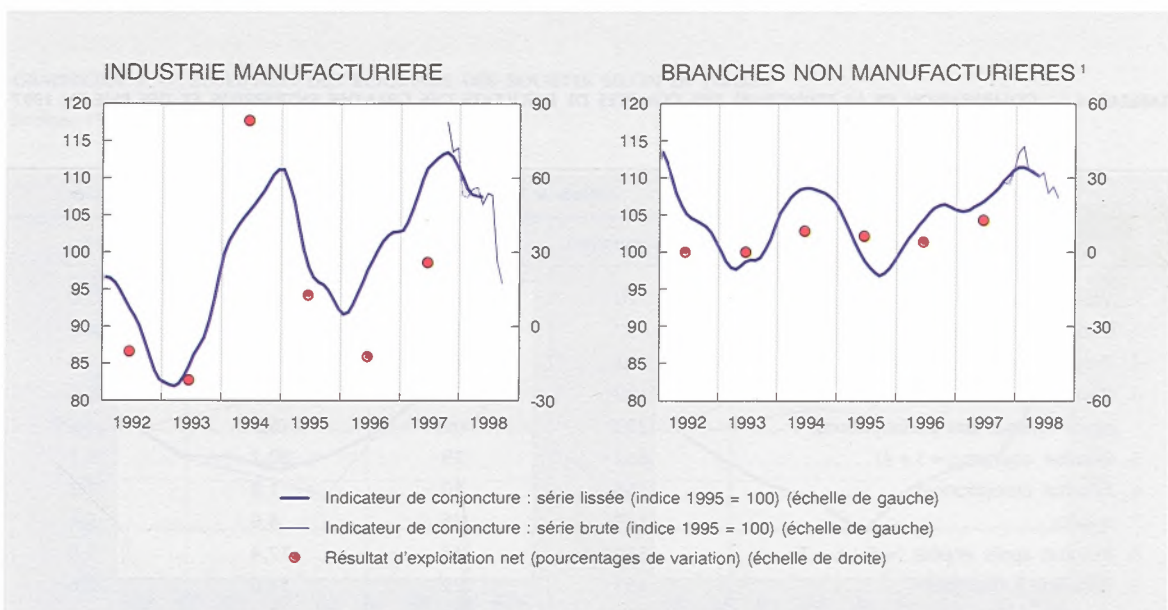
Les exportations, qui représentent une part plus importante des débouchés de l'industrie que des services, ont constitué le principal moteur de la croissance en 1997. Certes, la progression des dépenses intérieures s'est également accélérée; elle a atteint, en volume, 2,5 p.c. en 1997 et dépassé ainsi les 2 p.c. pour la première fois depuis le début de la décennie. Dans le même temps, toutefois, le volume des exportations a progressé de 7,1 p.c. Il est d'ailleurs symptomatique de constater que le secteur de l'alimentation, qui constitue la branche de l'industrie manufacturière la plus orientée vers la consommation privée, a enregistré une progression de ses résultats nettement au-dessous de celle des deux principaux secteurs industriels en Belgique, l'industrie des fabrications métalliques et la chimie. A l'inverse, au sein des entreprises non manufacturières, seul le secteur des transports et communications, davantage dépendant des exportations, a enregistré une croissance de son résultat d'exploitation comparable à celle de l'ensemble de l'industrie. La bonne performance de ce secteur s'explique sans doute aussi par les importants

bénéfices dégagés par quelques grandes entreprises, notamment de télécommunication.

Par ailleurs, les résultats des entreprises manufacturières apparaissent beaucoup plus sensibles à la conjoncture que ceux des entreprises non manufacturières. Cette disparité s'est manifestée à chacune des phases des deux derniers cycles conjoncturels. Ainsi de 1992 à 1998, les pourcentages annuels de variation du résultat net d'exploitation de l'industrie manufacturière ont reflété, en les accentuant encore, les inflexions de l'indicateur de conjoncture relatif à ce groupe de sociétés. Le repli de cet indicateur au cours des derniers mois laisse d'ailleurs augurer un ralentissement de la croissance du résultat d'exploitation de l'industrie en 1998.

Au contraire, les inflexions, pourtant déjà moins fortes, de l'indicateur conjoncturel portant sur les entreprises non manufacturières sont encore davantage atténuées si on regarde l'évolution du résultat d'exploitation. Si ce phénomène se confirmait en 1998, le repli de la courbe de conjoncture ne devrait pas se traduire par un important ralentissement du rythme d'augmentation des bénéfices des entreprises non manufacturières.

GRAPHIQUE 3 — RESULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR CONJONCTUREL PAR BRANCHE D'ACTIVITE



Source : BNB.

¹ L'indicateur synthétique de conjoncture des branches non manufacturières correspond à la moyenne des indicateurs synthétiques de la construction et du commerce pour la période 1992-1994 et à la moyenne des indicateurs synthétiques de la construction, du commerce et des services à partir de 1995. L'indicateur synthétique de conjoncture des services a été construit spécialement pour cette analyse, sur la base des résultats des enquêtes menées dans les secteurs de services – qui ont été introduites progressivement à partir de 1994 seulement – selon une méthode s'inspirant du calcul de l'indicateur de l'industrie manufacturière.

4. RESULTATS PAR TAILLE ET PRODUIT ET CHARGES FINANCIERES

Une comparaison du compte de résultats des grandes entreprises, qui remettent un schéma complet, et des PME, qui ne fournissent qu'un schéma abrégé, ne fait pas ressortir de différences de structure notables au niveau des activités d'exploitation. Pour les deux groupes de sociétés, le résultat net d'exploitation a représenté, en 1997, 16 p.c. de la valeur ajoutée.

En revanche, une différence très nette apparaît pour les résultats financiers. Rapportés à la valeur ajoutée, ceux-ci sont positifs à concurrence de 4 p.c. pour les grandes sociétés et négatifs d'un montant équivalent à 6,6 p.c. pour les PME. Cet écart de plus de 10 p.c. a pour conséquence que le résultat courant, toujours exprimé en pourcentage de la valeur ajoutée, est plus de deux fois plus élevé pour les sociétés de grande taille (20,2 p.c.) que pour les petites et moyennes entreprises (9,3 p.c.).

Les données fournies par la Centrale des bilans concernant les résultats financiers sont relativement détaillées pour les schémas complets, mais beaucoup plus succinctes pour les schémas abrégés, de sorte qu'il n'est pas facile de déterminer les causes exactes de cette différence dans les résultats financiers.

La composition des bilans des deux groupes de sociétés n'est pas identique. Comme on le verra à la partie 5 consacrée à la structure financière, la part des actions est proportionnellement plus élevée tant dans les engagements que dans les créances des grandes entreprises. Au passif, ce recours plus important au capital à risque permet de réduire les charges d'intérêts. A l'actif, le volume du portefeuille d'actions reflète les nombreuses prises de participations des grandes sociétés, non seulement en Belgique, mais aussi à l'étranger. Les dividendes perçus sur ces participations ont représenté, en 1997, 203 milliards, soit 6,3 p.c. de la valeur ajoutée (la donnée correspondante pour les PME n'est pas disponible).

Les coûts financiers sont relativement plus lourds dans le cas des petites sociétés. D'une part, celles-ci ont davantage recours à des sources de financement plus onéreuses, tels les crédits de caisse ou les dettes commerciales. D'autre part, à instrument identique, les PME ont généralement à supporter des charges d'intérêts plus élevées car elles procèdent à des opérations de montants plus réduits et représentent souvent un risque plus important du fait de leur moindre notoriété. Par ailleurs, une partie du financement de ces sociétés est assurée par des avances accordées par les propriétaires, crédits qui, se substituent ainsi à des augmentations de capital.

TABLEAU 4 — COMPARAISON DE LA STRUCTURE DES COMPTES DE RESULTATS DES GRANDES ENTREPRISES ET DES PME EN 1997

	Milliards de francs		Pourcentages de la valeur ajoutée	
	Grandes entreprises	PME	Grandes entreprises	PME
1. Valeur ajoutée	3.220	851	100,0	100,0
2. Charges d'exploitation ¹	2.697	717	83,8	84,2
3. Résultat net d'exploitation (=1-2) ..	523	135	16,2	15,8
4. Résultats financiers	129	-56	4,0	-6,6
(dont revenus des participations)	(203)	(n.)	(6,3)	(n.)
5. Résultat courant (=3+4)	652	79	20,2	9,3
6. Résultat exceptionnel	58	10	1,8	1,2
7. Impôts	149	46	4,6	5,4
8. Résultat après impôts (=5+6-7) ...	561	43	17,4	5,0
9. Bénéfice à distribuer	451	22	14,0	2,6
10. Bénéfice mis en réserves (=8-9) ...	110	21	3,4	2,4
p.m. Coût moyen des dettes (pourcentages)			5,8	9,4

Source : BNB.

¹ Frais de personnel, autres charges opérationnelles, amortissements et provisions.

La composition des résultats financiers exerce indirectement une influence sur les taux de taxation. C'est en particulier le cas pour les revenus de participations étrangères, qui sont surtout perçus par des grandes sociétés. Ces dividendes sont souvent déductibles fiscalement au titre de revenus définitivement taxés. Ceci a pour effet de réduire le rapport entre impôts et résultats courants des grandes entreprises.

Ce facteur ne suffit cependant pas à lui seul pour expliquer la différence de taux d'imposition entre les deux groupes de sociétés. En effet, les impôts représentent 23 p.c. du résultat courant des grandes sociétés (149 milliards / 652 milliards) contre 58 p.c. de celui des PME (46 milliards / 79 milliards). Un autre élément important à prendre en compte est le pourcentage proportionnellement plus élevé des entreprises en perte dans le segment des PME. Ceci a pour effet mécanique de gonfler le taux implicite de taxation des PME, obtenu en rapportant les impôts payés au résultat courant net de l'ensemble de ces entreprises, qu'elles soient en bénéfice ou en perte.

On notera par ailleurs qu'exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée, les taux de taxation ne divergent pas fondamentalement entre les grandes sociétés (4,6 p.c.) et les PME (5,4 p.c.).

Il en va de même si on rapproche les impôts payés du résultat net d'exploitation.

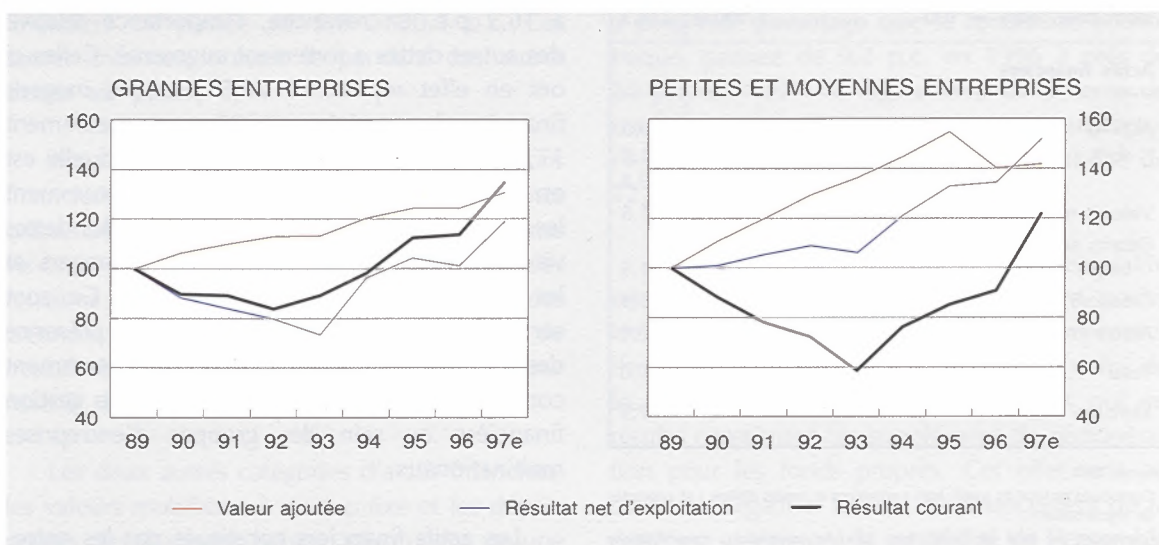
Quelle que soit l'origine des distorsions qui peuvent affecter la comparaison des résultats financiers des grandes et des petites sociétés, il est clair que les performances des PME ne peuvent pas être évaluées sur la seule base de leur résultat courant.

Si on se réfère à cette donnée, ces performances apparaissent effectivement moins bonnes que celles des grandes entreprises. Le résultat courant s'est en effet fortement dégradé au début des années nonante et ce n'est qu'en 1997 que le niveau de 1989 a pu être dépassé. A l'inverse, la diminution est restée beaucoup plus limitée pour les grandes sociétés dont le résultat courant a, par ailleurs été, en 1997, supérieur de 35 p.c. au montant de 1989.

Pour apprécier le dynamisme des PME, il faut davantage examiner l'évolution de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation. Ces deux grandeurs ont enregistré, de 1989 à 1997, une progression avoisinant 50 p.c. pour les PME et 20 à 30 p.c. seulement pour les grandes entreprises. Cet écart confirme la contribution croissante des PME dans l'activité économique et l'emploi.

GRAPHIQUE 4 — EVOLUTION DES RESULTATS DES SOCIETES SELON LA TAILLE

(indices 1989 = 100)



Source : BNB.

5. STRUCTURE FINANCIERE

Le poids des produits et charges d'intérêts dans le résultat courant des entreprises a conduit ces dernières à accorder davantage d'attention au suivi et au contrôle de leurs sources de financement et de leurs placements de trésorerie. Cette évolution s'est justifiée par le souci de dégager des sources de revenus supplémentaires, compte tenu de la concurrence accrue dans l'exercice des activités principales. Elle a pu être stimulée par les intermédiaires financiers eux-mêmes, qui ont cherché à offrir aux entreprises de nouveaux produits financiers.

La structure des actifs et passifs, telle qu'elle ressort des données de la Centrale des bilans complétées par des informations tirées des comp-

tes financiers établis par la Banque, a ainsi subi plusieurs changements au cours des dernières années.

Au passif du bilan, la part des fonds propres dans le total des engagements financiers est passée de 33,1 p.c. en 1985 à 38,7 p.c. en 1997. Ce renforcement de la solvabilité n'a toutefois concerné que les grandes entreprises. Alors que celles-ci enregistraient, à la fin de 1985, une proportion de fonds propres quasi identique à celle des PME, ce pourcentage s'élevait à 39,9 p.c. à la fin de 1997 contre 32,7 p.c. pour les petites et moyennes entreprises. Les émissions d'actions ont été proportionnellement plus nombreuses dans le cas des grandes entreprises et ont, au surplus, davantage pris la forme d'opérations en bourse.

L'intérêt manifesté par les sociétés pour les actions ne s'est pas vraiment étendu aux valeurs mobilières à revenu fixe. En 1985, ces dernières représentaient encore 5,2 p.c. des ressources financières, plusieurs entreprises publiques, comme la RTT et la SNCB, ayant collecté des capitaux par ce biais, avec la garantie de l'Etat. L'arrêt de ces programmes d'émissions a entraîné une diminution de la part relative des valeurs mobilières à revenu fixe dans les moyens de financement. Le développement des billets de trésorerie au cours des dernières années n'a pu que partiellement compenser cette évolution à la baisse.

Parmi les dettes, on observe une réduction tant de la part des crédits octroyés par les banques belges, qui est revenue de 19,5 à 15,0 p.c., que de celle des dettes commerciales, passée de 24,5 à 16,2 p.c. En revanche, l'importance relative des autres dettes a fortement augmenté. Celles-ci ont en effet représenté 26,5 p.c. des moyens financiers des sociétés en 1997, contre seulement 17,7 p.c. en 1985. Cette catégorie résiduelle est en fait très hétérogène : elle contient notamment les dettes fiscales, salariales et sociales, les dettes vis-à-vis d'établissements de crédit étrangers et les emprunts entre entreprises liées. Ce sont surtout ces derniers qui se sont accrus, la présence des centres de coordination ayant notamment contribué à accentuer l'intégration de la gestion financière au sein des groupes d'entreprises multinationaux.

Les actifs financiers constitués par les entreprises sont naturellement moins élevés que les

TABLEAU 5 — PASSIFS ET ACTIFS FINANCIERS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(pourcentages du total)

	1985	1997 e
Passifs financiers		
Capitaux propres	33,1	38,7
dont : grandes entreprises	33,0	39,9
petites et moyennes entreprises	33,7	32,7
Valeurs mobilières à revenu fixe	5,2	3,6
Crédits octroyés par des établissements de crédit belges	19,5	15,0
Dettes commerciales	24,5	16,2
Autres dettes	17,7	26,5
Total ¹	100,0	100,0
Idem base 1985 = 100	100,0	276,3
Actifs financiers		
Actions	18,7	29,5
dont : grandes entreprises	20,4	31,0
petites et moyennes entreprises	5,6	19,8
Valeurs mobilières à revenu fixe	1,4	1,8
Dépôts auprès d'établissements de crédit belges	17,8	11,9
Créances commerciales	52,3	25,9
Autres créances	9,8	30,9
Total ²	100,0	100,0
Idem en base 1985 = 100	100,0	387,9

Source : BNB.

¹ Correspond au total du passif, hors « provisions et impôts différés » et « comptes de régularisation ».

² Correspond au total de l'actif, hors frais de constitution, immobilisations corporelles et incorporelles, stocks et commandes en voie d'exécution et comptes de régularisation.

passifs financiers. A la fin de 1997, les premiers s'élevaient à environ 13.000 milliards, tandis que les seconds atteignaient 19.000 milliards. L'écart entre les deux encours est surtout constitué des actifs réels détenus par les entreprises sous la forme de stocks et d'immobilisations corporelles. Les actifs financiers ont enregistré une croissance beaucoup plus vive que les passifs correspondants. Par rapport à 1985, les actifs ont été multipliés par 3,88 et les passifs par 2,76 seulement. Cette différence dans les rythmes de croissance implique que les actifs réels ont progressé beaucoup moins rapidement que les actifs financiers.

La progression des actifs financiers a surtout découlé de la croissance des transactions entre sociétés d'un même groupe. Les nombreuses acquisitions, créations de filiales et échanges d'actions qui se sont déroulés ces dernières années ont donné lieu à une hausse des actions détenues au titre d'immobilisations financières; leur poids dans les actifs financiers est dès lors passé de 18,7 p.c. en 1985 à 29,5 p.c. en 1997. Ce phénomène a concerné plus particulièrement les grandes entreprises dont le portefeuille d'actions représentait, à la fin de 1997, 31 p.c. des actifs financiers. Il ne se limite toutefois pas à cette seule catégorie de sociétés, les PME détenant également 19,8 p.c. de leurs actifs financiers en actions à la fin de 1997, contre 5,6 p.c. en 1985.

Les transactions financières entre entités d'un même groupe peuvent aussi prendre la forme de prêts et d'emprunts croisés. Ceux-ci constituent une des principales composantes des autres créances, dont la part dans les actifs financiers est passée de 9,8 à 30,9 p.c. Ces autres créances forment le pendant des autres dettes au passif.

Alors qu'elles ont multiplié les transactions financières avec les entreprises liées, les sociétés ont simultanément réduit les dettes et les créances vis-à-vis d'entreprises tierces dans le cadre des relations client-fournisseur. L'importance des créances commerciales a diminué de plus de moitié au cours de la période considérée, pour revenir de 52,3 à 25,9 p.c.

Les deux autres catégories d'actifs financiers, les valeurs mobilières à revenu fixe et les dépôts auprès des banques belges, n'occupent qu'une place plus modeste dans les placements. Une

tendance à la hausse a toutefois été observée ces dernières années pour les valeurs mobilières à revenu fixe. Ce mouvement reflète dans une large mesure l'arrivée des sociétés sur le marché des titres de la dette publique; grâce au mécanisme des cessions-rétrocessions, ce marché offre en effet de nombreuses possibilités en matière de gestion de trésorerie.

6. EVOLUTION DE LA RENTABILITE

La coexistence des fonds propres et des fonds de tiers au passif du bilan des sociétés amène à distinguer deux concepts de rentabilité: la rentabilité économique, estimée en rapportant le résultat courant avant le coût des dettes à l'ensemble des fonds investis dans l'entreprise et la rentabilité des capitaux propres avant impôts, qui établit le rapport entre le résultat courant et les seuls fonds propres.

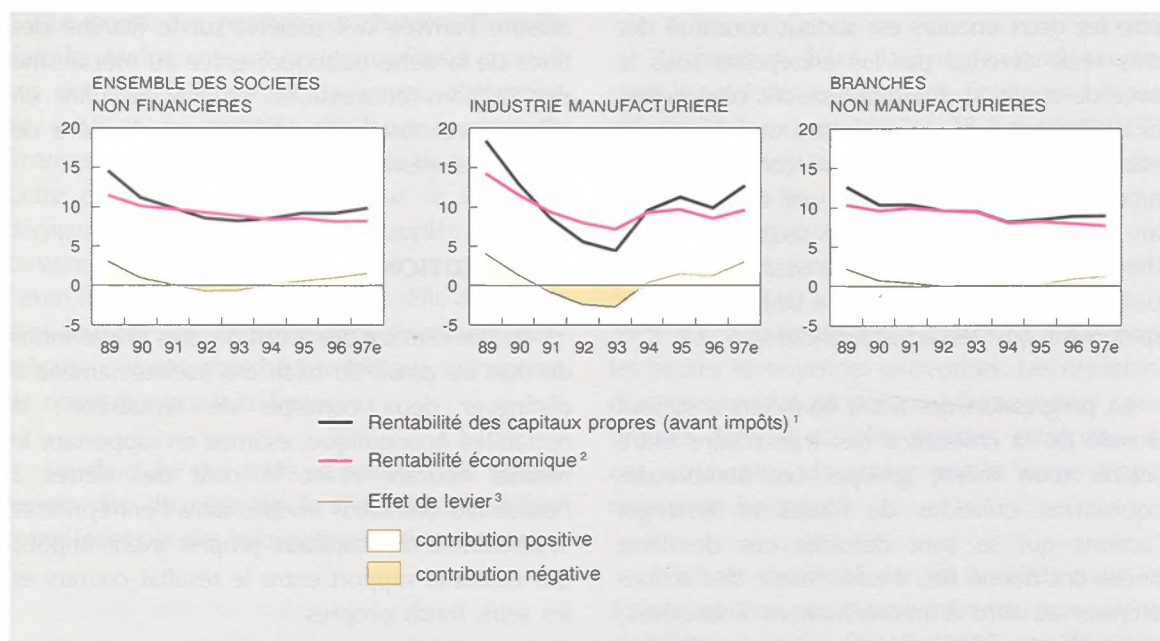
La rentabilité économique a cessé de diminuer en 1997, atteignant 8,3 p.c., contre 8,2 p.c. en 1996. Cette quasi-stabilisation résulte des évolutions divergentes qui ont marqué les branches des services et de l'industrie. La rentabilité économique a légèrement reculé dans les premières, revenant de 8,0 p.c. à 7,8 p.c., tandis que dans les secondes, en revanche, elle est passée de 8,6 p.c. à 9,7 p.c. La plus grande sensibilité à la conjoncture de l'industrie manufacturière se manifeste en effet par d'assez fortes variations annuelles de la rentabilité, tant à la hausse qu'à la baisse.

La rentabilité des fonds propres avant impôts a progressé davantage que la rentabilité économique, passant de 9,2 p.c. en 1996 à près de 10 p.c. en 1997. Ici également, on observe de meilleurs résultats pour l'industrie manufacturière qui a dégagé, en 1997, une rentabilité de 12,7 p.c.

L'écart entre les deux concepts de rentabilité est dû à l'effet de levier. Cet effet est positif lorsque les entreprises parviennent à emprunter des fonds à un taux moyen inférieur à celui de leur rentabilité économique, le surplus qui en résulte constituant un supplément de rémunération pour les fonds propres. Cet effet sera au contraire négatif si le coût de financement de la dette est supérieur à la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis.

GRAPHIQUE 5 — RENTABILITE DES ENTREPRISES ET EFFET DE LEVIER

(pourcentages)



Source : BNB.

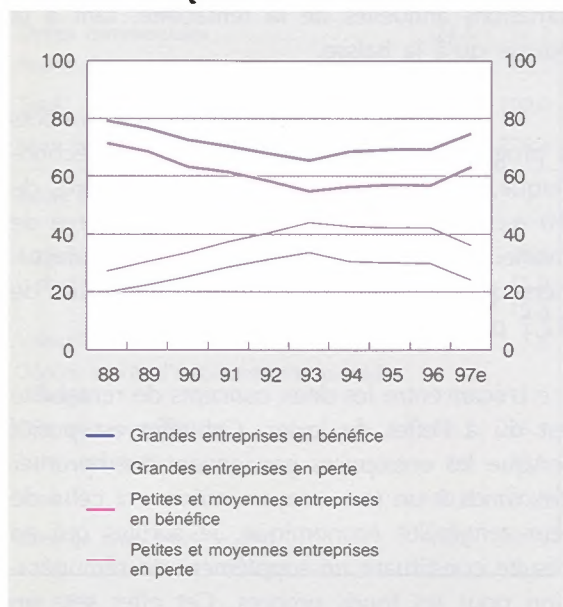
¹ Correspond au rapport entre le résultat courant avant impôts et les capitaux propres.

² Correspond au rapport entre le résultat courant avant impôts et coût des dettes (charges financières pour les schémas abrégés) et les capitaux propres augmentés des dettes financières.

³ Contribution à la rentabilité des capitaux propres en points de pourcentage.

GRAPHIQUE 6 — IMPORTANCE RELATIVE DES ENTREPRISES BÉNÉFICIAIRES ET DÉFICITAIRES PAR RAPPORT AU NOMBRE TOTAL D'ENTREPRISES ^{1,2}

(pourcentages)



Source : BNB.

¹ Sur la base du résultat net après impôts.

² Les pourcentages additionnés ne sont pas égaux à 100 en raison des sociétés qui n'ont enregistré ni bénéfice ni perte.

L'intensité de l'effet de levier est d'autant plus grande que l'écart de taux est large et que la part des fonds de tiers au passif du bilan est importante. L'accroissement de l'effet de levier en 1997, qui est passé à 1,6 point de pourcentage contre 1 point de pourcentage l'année précédente, est entièrement imputable au premier de ces deux facteurs. Alors que la rentabilité économique s'est, comme on l'a vu, légèrement accrue, le coût moyen des dettes est revenu de 7 p.c. en 1996 à 6,3 p.c. en 1997. Il s'élevait encore à près de 10 p.c. en 1992.

Il faut évidemment tenir compte de cette forte baisse des taux pour mettre en perspective l'évolution de la rentabilité des entreprises. En effet, malgré la reprise conjoncturelle, la rentabilité des fonds propres des entreprises non manufacturières se situait en 1997 toujours en deçà du niveau de 1993, tandis que celle des sociétés manufacturières se trouvait encore à bonne distance des niveaux atteints à la fin des années quatre-vingt. Cette évolution doit toutefois être rapprochée de la forte baisse des rendements sur les autres placements.

L'amélioration globale des résultats des entreprises ressort aussi d'une autre donnée, à savoir la proportion de sociétés ayant comptabilisé, respectivement, un bénéfice ou une perte en 1997. Si cet indicateur est sommaire, car il ne tient pas compte des montants de ces résultats positifs ou négatifs, il dégage une tendance très

claire. L'augmentation du pourcentage des entreprises en profit, amorcée en 1994, s'est accélérée en 1997. Ce pourcentage a atteint 64,6 p.c. au cours de l'année sous revue au lieu de 58,0 p.c. l'année antérieure. L'écart observé entre les grandes sociétés et les petites et moyennes entreprises s'est toutefois maintenu.

Schémas complets et abrégés

(milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Valeur ajoutée	3.055,7	3.276,3	3.421,1	3.555,7	3.603,1	3.830,9	3.982,0	3.903,2	4.071,1
Frais de personnel	1.867,7	2.051,9	2.173,8	2.280,5	2.321,2	2.387,1	2.451,8	2.369,9	2.408,2
Autres charges d'exploitation	113,2	137,0	138,3	148,5	152,3	171,9	182,2	191,5	208,3
Résultat brut d'exploitation	1.074,8	1.087,4	1.109,0	1.126,7	1.129,6	1.271,9	1.348,0	1.341,8	1.454,6
Amortissements, réductions de valeur et provisions	548,1	610,3	647,0	680,3	713,2	742,3	773,5	779,5	796,6
Résultat net d'exploitation	526,7	477,1	462,0	446,4	416,4	529,6	574,5	562,3	658,0
Produits financiers	483,2	567,4	640,7	747,5	780,0	686,0	775,5	761,4	959,6
Charges financières	462,4	553,6	621,7	742,3	727,1	692,7	752,0	716,5	886,9
Résultat courant	547,5	490,9	481,0	451,6	469,3	522,9	598,0	607,2	730,7
Résultat exceptionnel net	80,0	0,1	-0,5	26,6	3,5	30,8	30,3	-1,0	68,3
Impôts sur le résultat	118,2	120,1	123,0	115,4	122,0	151,6	157,8	168,9	194,9
Résultat net après impôts	509,3	370,9	357,5	362,8	350,8	402,1	470,5	437,3	604,1

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES

ANNEXE 2

Schémas complets

(milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Valeur ajoutée	2.456,9	2.611,7	2.702,8	2.779,9	2.786,6	2.962,6	3.055,0	3.061,4	3.219,7
Frais de personnel	1.484,2	1.622,3	1.706,1	1.774,4	1.786,1	1.826,0	1.858,0	1.871,0	1.920,7
Autres charges d'exploitation	93,3	115,8	118,2	125,4	123,3	141,1	147,5	154,2	169,0
Résultat brut d'exploitation	879,4	873,6	878,5	880,1	874,2	995,5	1.049,5	1.036,2	1.130,0
Amortissements, réductions de valeur et provisions	441,1	485,8	509,7	530,1	551,7	573,1	592,7	592,9	606,7
Résultat net d'exploitation	438,3	387,8	368,8	350,0	322,5	422,4	456,8	443,3	523,3
Produits financiers	457,8	538,7	609,2	712,6	743,1	648,8	737,1	723,8	916,4
Charges financières	413,2	492,7	547,5	657,8	634,1	597,4	650,9	618,6	788,0
Résultat courant	482,9	433,8	430,5	404,8	431,5	473,8	543,0	548,5	651,7
Résultat exceptionnel net	69,7	-7,2	-8,1	17,5	-6,5	21,3	19,2	-13,0	58,0
Impôts sur le résultat	92,4	90,8	92,6	82,5	87,2	113,4	116,3	126,5	148,6
Résultat net après impôts	460,2	335,8	329,8	339,8	337,8	381,7	445,9	409,0	561,1

Schémas abrégés

(milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Valeur ajoutée	598,8	664,6	718,3	775,8	816,5	868,3	927,0	841,8	851,4
Frais de personnel (-)	383,5	429,6	467,7	506,1	535,1	561,1	593,8	498,9	487,5
Autres charges d'exploitation (-)	19,9	21,2	20,1	23,1	26,0	30,8	34,7	37,3	39,3
Résultat brut d'exploitation	195,4	213,8	230,5	246,6	255,4	276,4	298,5	305,6	324,6
Amortissements, réductions de valeur et provisions (-)	107,0	124,5	137,3	150,2	161,5	169,2	180,8	186,6	189,9
Résultat net d'exploitation	88,4	89,3	93,2	96,4	93,9	107,2	117,7	119,0	134,7
Produits financiers (+)	25,4	28,7	31,5	34,9	36,9	37,2	38,4	37,6	43,2
Charges financières (-)	49,2	60,9	74,2	84,5	93,0	95,3	101,1	97,9	98,9
Résultat courant	64,6	57,1	50,5	46,8	37,8	49,1	55,0	58,7	79,0
Résultat exceptionnel net (+)	10,3	7,3	7,6	9,1	10,0	9,5	11,1	12,0	10,3
Impôts sur le résultat (-)	25,8	29,3	30,4	32,9	34,8	38,2	41,5	42,4	46,3
Résultat net après impôts	49,1	35,1	27,7	23,0	13,0	20,4	24,6	28,3	43,0

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE

ANNEXE 4

Schémas complets et abrégés

(milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Valeur ajoutée	1.322,8	1.381,1	1.366,0	1.376,4	1.344,0	1.445,4	1.496,8	1.449,4	1.517,2
Frais de personnel	819,6	888,5	912,6	929,6	915,9	922,9	931,8	907,3	921,8
Autres charges d'exploitation	28,1	35,2	36,7	37,0	39,1	43,9	46,4	47,3	49,2
Résultat brut d'exploitation	475,1	457,4	416,7	409,8	389,0	478,6	518,6	494,8	546,2
Amortissements, réductions de valeur et provisions	245,2	263,5	267,3	275,7	284,1	286,5	302,6	305,3	308,4
Résultat net d'exploitation	229,9	193,9	149,4	134,1	104,9	192,1	216,0	189,5	237,8
Produits financiers	139,0	145,3	142,8	134,1	146,7	129,1	130,9	122,1	141,3
Charges financières	136,8	158,6	170,8	188,5	186,3	172,1	166,1	144,6	150,4
Résultat courant	232,1	180,6	121,4	79,7	65,3	149,1	180,8	167,0	228,7
Résultat exceptionnel net	62,2	-6,6	-11,3	4,6	-5,8	21,7	-0,4	-1,8	16,3
Impôts sur le résultat	58,7	50,2	43,8	40,6	38,6	52,8	57,7	58,5	72,5
Résultat net après impôts	235,6	123,8	66,3	43,7	20,9	118,0	122,7	106,7	172,5

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DES BRANCHES NON MANUFACTURIERES

ANNEXE 5

Schémas complets et abrégés

(milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Valeur ajoutée	1.732,9	1.895,2	2.055,1	2.179,3	2.259,1	2.385,5	2.485,2	2.453,8	2.553,9
Frais de personnel	1.048,1	1.163,4	1.261,2	1.350,9	1.405,3	1.464,2	1.520,0	1.462,6	1.486,4
Autres charges d'exploitation	85,1	101,8	101,6	111,5	113,2	128,0	135,8	144,2	159,1
Résultat brut d'exploitation	599,7	630,0	692,3	716,9	740,6	793,3	829,4	847,0	908,4
Amortissements, réductions de valeur et provisions	302,9	346,8	379,7	404,6	429,1	455,8	470,9	474,2	488,2
Résultat net d'exploitation	296,8	283,2	312,6	312,3	311,5	337,5	358,5	372,8	420,2
Produits financiers	344,2	422,1	497,9	613,4	633,3	556,9	644,6	639,3	818,3
Charges financières	325,6	395,0	450,9	553,8	540,8	520,6	585,9	571,9	736,5
Résultat courant	315,4	310,3	359,6	371,9	404,0	373,8	417,2	440,2	502,0
Résultat exceptionnel net	17,8	6,7	10,8	22,0	9,3	9,1	30,7	0,8	52,0
Impôts sur le résultat	59,5	69,9	79,2	74,8	83,4	98,8	100,1	110,4	122,4
Résultat net après impôts	273,7	247,1	291,2	319,1	329,9	284,1	347,8	330,6	431,6

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

ANNEXE 6

(milliards de francs)

	Entreprises qui ont déposé leurs comptes annuels selon												
	le schéma complet						le schéma abrégé						
	Capitaux propres (dont : capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers	(dont : à long terme)		Dettes non financières ¹	Capitaux propres (dont : capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers	(dont : à long terme)	
1989	3.224,9	(1.999,2)	261,7	3.124,3	(1.740,7)	2.901,1	531,2	(307,6)	9,1	432,1	(267,8)	621,8	
1990	3.779,0	(2.461,8)	287,0	3.679,3	(2.068,0)	3.064,2	586,9	(358,5)	10,0	511,0	(324,0)	674,5	
1991	4.222,9	(2.860,7)	320,1	3.920,5	(2.159,7)	3.286,0	640,5	(408,1)	11,9	576,0	(370,1)	734,1	
1992	4.570,0	(3.152,9)	355,5	4.234,2	(2.245,1)	3.356,4	698,7	(465,0)	14,9	676,6	(435,3)	787,8	
1993	4.881,1	(3.410,4)	407,9	4.227,5	(2.355,6)	3.585,4	792,4	(553,8)	17,4	759,4	(504,4)	853,1	
1994	5.250,9	(3.721,3)	451,5	4.624,2	(2.624,5)	3.727,8	851,1	(609,1)	19,1	841,1	(569,6)	931,1	
1995	5.582,3	(3.939,9)	457,0	4.800,7	(2.661,8)	3.844,2	904,3	(644,0)	22,5	932,6	(629,6)	998,2	
1996	5.672,2	(4.043,6)	583,9	4.874,4	(2.657,2)	4.060,9	959,7	(674,7)	25,6	991,1	(666,8)	1.029,1	
1997 e	6.335,0	(4.550,9)	642,8	5.364,8	(2.640,6)	4.407,4	1.020,7	(693,5)	29,8	1.031,6	(680,5)	1.106,0	

¹ Constituées essentiellement de dettes commerciales, de dettes fiscales, sociales et salariales et de dettes diverses.

EVOLUTION SECTORIELLE DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX COLLECTES, DU COUT MOYEN DES DETTES FINANCIERES ET DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES DES SOCIETES NON FINANCIERES

ANNEXE 7

(pourcentages)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Ensemble des entreprises									
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹ ..	11,5	10,2	9,8	9,3	8,9	8,4	8,6	8,2	8,3
2. Coût moyen des dettes financières ²	8,3	9,2	9,7	10,0	9,7	8,2	8,0	7,0	6,3
3. Rentabilité nette des capitaux propres ³ ...	14,6	11,2	9,9	8,6	8,3	8,6	9,2	9,2	9,9
Industrie manufacturière									
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹ ..	14,3	11,6	9,4	8,0	7,2	9,3	9,8	8,6	9,7
2. Coût moyen des dettes financières ²	8,7	9,8	10,3	10,7	10,2	8,9	8,0	7,0	6,1
3. Rentabilité nette des capitaux propres ³ ...	18,4	13,0	8,6	5,6	4,5	9,6	11,3	9,9	12,7
Branches non manufacturières									
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹ ..	10,4	9,7	10,0	9,7	9,5	8,1	8,3	8,0	7,8
2. Coût moyen des dettes financières ²	8,1	8,9	9,5	9,7	9,5	8,0	8,0	7,0	6,4
3. Rentabilité nette des capitaux propres ³ ...	12,6	10,4	10,4	9,7	9,6	8,2	8,5	8,9	9,0

¹ Rapport entre le résultat courant avant impôts et charges financières, et les fonds de tiers — c'est-à-dire les fonds propres et les emprunts financiers —, multiplié par 100.

² Rapport entre les charges financières et les dettes financières.

³ Rapport entre le résultat courant avant impôts et les capitaux propres.

EVOLUTION SECTORIELLE DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES¹

ANNEXE 8

	1985	1986	1987	1988	1989 ²	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 e
Ensemble des entreprises													
Grandes entreprises	9,8	9,8	9,3	10,9	14,3	8,9	7,8	7,4	6,9	7,3	8,0	7,2	8,9
Petites et moyennes entreprises	8,7	10,4	10,3	10,8	9,2	6,0	4,3	3,3	1,6	2,4	2,7	2,9	4,2
Total	9,7	9,8	9,5	10,9	13,6	8,5	7,4	6,9	6,2	6,6	7,3	6,6	8,2
Industrie manufacturière													
Grandes entreprises	8,9	9,0	8,9	10,8	14,7	9,1	4,7	3,0	1,4	7,9	8,0	6,5	9,9
Petites et moyennes entreprises	10,5	12,4	12,2	13,2	10,9	7,1	5,1	4,2	2,6	3,4	4,0	4,2	5,2
Total	9,0	9,3	9,2	11,0	14,5	8,9	4,7	3,1	1,4	7,6	7,7	6,3	9,6
Branches non manufacturières													
Grandes entreprises	10,4	10,1	9,6	10,9	14,0	8,8	9,2	9,2	9,0	7,0	8,0	7,5	8,5
Petites et moyennes entreprises	9,3	10,0	9,8	10,2	8,9	5,8	4,2	3,1	1,5	2,2	2,5	2,8	4,1
Total	10,1	10,1	9,6	10,8	13,1	8,3	8,4	8,3	7,8	6,2	7,1	6,7	7,8

¹ Rapport entre le résultat net après impôts et les capitaux propres, multiplié par 100.² A l'exception de Solvay s.a.

COMMUNICATIONS

1. STATUT ORGANIQUE DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

Le 13 novembre 1998, la Banque a diffusé le communiqué suivant :

Le Moniteur belge du 10 novembre 1998 publie l'arrêté royal du 26 octobre 1998 pris en exécution de l'article 38, points 3, 4 et 6 de la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique.

La loi du 22 février 1998 précitée a réalisé la mise en concordance des dispositions organiques de la Banque avec l'entrée de la Belgique dans la troisième phase de l'Union économique et monétaire, en dotant la Banque d'une nouvelle loi organique remplaçant celle du 24 août 1939. Afin de réaliser la transition entre les deux régimes au rythme des différentes étapes de l'Union monétaire, l'article 38 de la loi a habilité le Roi à fixer l'entrée en vigueur des diverses dispositions de la loi de 1998 ainsi que l'abrogation simultanée des dispositions correspondantes de la loi de 1939, en fonction de la séquence chronologique suivante : l'établissement du Système européen de banques centrales (SEBC) au 1^{er} juin 1998, l'introduction de la monnaie unique au 1^{er} janvier 1999 et le retrait du cours légal du franc belge en 2002.

Une première série de mesures, complétant l'indépendance de la Banque vis-à-vis du gouvernement et assurant l'indépendance personnelle des membres de sa direction, sont entrées en vigueur à la date de l'établissement du SEBC, soit le 1^{er} juin 1998, en vertu de l'arrêté royal du 24 avril 1998. L'arrêté a également mis un terme, à cette même date, au pouvoir du Conseil de régence d'intervenir dans les décisions de la Banque en matière de politique monétaire.

Une seconde étape est franchie aujourd'hui avec la publication de l'arrêté royal du 26 octo-

bre 1998 ; les dispositions non encore entrées en vigueur de la nouvelle loi organique de la Banque prennent ainsi effet. Ces dispositions concernent principalement le régime institutionnel et financier qui lui est applicable. Il s'agit en particulier, pour les dispositions institutionnelles, des articles décrivant la nature juridique de la Banque, les missions et opérations qui lui incombent dans le cadre du SEBC ou en dehors de celui-ci, et l'adaptation de ses organes, caractérisée par une simplification de leur structure et un recentrage du pouvoir décisionnel auprès du Comité de direction. Le régime des incompatibilités applicable aux membres de ces organes, ainsi que celui du secret professionnel s'imposant à l'ensemble de l'institution, est largement inspiré du régime prévu par la loi de 1939. Au nombre des dispositions financières figurent celles qui régissent les relations entre l'Etat et la Banque, d'une part, et celles qui consolident les règles actuelles en matière de répartition bénéficiaire, d'autre part. Le principe de la participation de la Banque au financement des accords de coopération monétaire internationale, énoncé jusque là dans une loi distincte, est désormais intégré dans la loi organique.

Outre les dispositions correspondantes de la loi de 1939, l'arrêté abroge également les dispositions de droit monétaire contenues dans d'autres lois, devenues incompatibles avec l'introduction de la monnaie unique et la conduite d'une politique monétaire commune. Il s'agit concrètement des normes relatives au statut monétaire du franc belge et au régime national de réserves obligatoires.

L'arrêté royal du 26 octobre 1998 ne laisse subsister, dans la loi organique de 1939 et dans les autres législations monétaires, que les dispositions ayant trait aux billets libellés en franc belge et à leur cours légal. Celles-ci seront abrogées à leur tour par la publication d'un troisième et dernier arrêté royal d'exécution de l'article 38, qui prendra effet lors du retrait de ce cours légal, en 2002.

2. POLITIQUE MONÉTAIRE

Introduction d'un régime transitoire de réserves monétaires et ajustement des instruments de politique monétaire

Le 28 août 1998, la Banque a diffusé le communiqué suivant :

Anticipant le début de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, la Banque a souhaité adapter, dès le 1^{er} septembre, les instruments de la politique monétaire belge à ceux qui seront utilisés par le Système européen de banques centrales (SEBC). Parmi les composantes des instruments de politique monétaire qui seront mis en place par le SEBC, se trouvent notamment les réserves monétaires. L'objectif est donc de familiariser tant les établissements de crédit que la Banque à la gestion de ce nouvel instrument.

Contrairement au régime qui sera en vigueur au sein du SEBC, l'adhésion des établissements de crédit au régime transitoire se fera sur base volontaire. Toutefois, à partir du 1^{er} septembre, les établissements qui ne souhaitent pas participer ne pourront plus recourir aux instruments de la politique d'open market de la Banque.

Durant la période de transition, du 1^{er} septembre à fin décembre, un montant total de réserves monétaires de l'ordre de 25 à 30 milliards de francs est visé. Ces avoirs seront rémunérés aux taux appliqués par la Banque lors de ses adjudications de crédits.

Dès le 1^{er} septembre, la Banque adaptera aussi ses instruments de politique monétaire pour les harmoniser davantage avec les futurs instruments du SEBC.

Ainsi :

- les adjudications hebdomadaires de crédits deviendront l'instrument central de régulation du marché monétaire et le taux de ces crédits sera le taux directeur de la politique monétaire belge. En conformité avec les instruments futurs du SEBC, la durée de ces crédits sera portée à deux semaines. Le 1^{er} septembre, le taux de l'adjudication s'élèvera à 3,30 %;

- les interventions de réglage fin sur le marché monétaire ne seront plus effectuées que de manière ponctuelle, lorsqu'en raison de certaines circonstances, le besoin s'en fera sentir;
- les facilités permanentes de fin de journée seront simplifiées par l'application d'un seul taux, respectivement pour les avances et les dépôts en comptes courants. Au 1^{er} septembre 1998, ces taux s'élèveront respectivement à 4,50 % et 2,30 %. Ces facilités permanentes restent offertes à tous les établissements de crédit établis au sein de l'UEBL.

3. ENQUÊTE TRISANUELLE SUR LE MARCHÉ DES CHANGES ET LE MARCHÉ DES PRODUITS DÉRIVÉS

Au mois d'avril 1998, la Banque Nationale de Belgique a une nouvelle fois réalisé, en collaboration avec de nombreuses autres banques centrales, une enquête sur le chiffre d'affaires du marché des changes et du marché des produits dérivés. Comme en 1995, la Banque des Règlements Internationaux s'est chargée de la coordination de cette enquête; elle publiera les résultats agrégés des différents centres financiers en octobre 1998.

A l'instar de la précédente enquête trisannuelle, l'étude menée en avril 1998 porte sur les segments traditionnels du marché des changes, à savoir les marchés au comptant, à terme sec et des swaps de change (« foreign exchange swaps »), ainsi que sur les produits dérivés relatifs au marché des changes (options sur devises et swaps de devises) et sur les produits dérivés de taux d'intérêt du marché interbancaire.

En Belgique, seulement 30 institutions financières ont participé à l'enquête cette année, contre 46 en 1995. Cette diminution s'explique notamment par des restructurations au sein du secteur financier et par la délocalisation des activités de courtage de certaines filiales et succursales de groupes financiers internationaux, même si une surcharge de travail (bug de l'an 2000, euro) a parfois été invoquée pour justifier une non-participation.

Les tableaux ci-joints présentent un aperçu global des résultats de la Belgique.

**RESULTATS GLOBAUX DE L'ENQUETE SUR L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES
ET DU MARCHE DES PRODUITS DERIVES REALISEE EN AVRIL 1998**

1. Chiffre d'affaires sur le marché des changes selon la nature des transactions sur devises

	Avril 1995		Avril 1998	
	Volume journalier en milliards de USD	Part en pourcentage	Volume journalier en milliards de USD	Part en pourcentage
Opérations au comptant	6,1	21,7	7,3	27,4
Swaps de change	21,6	76,9	18,2	68,8
Opérations à terme sec	0,4	1,4	1,0	3,9
Total des segments traditionnels du marché	28,1	100,0	26,5	100,0
Swaps de devises et options sur devises	0,4		0,8	
Total global	28,5		27,3	

**2. Principaux couples de devises en pourcentage
du chiffre d'affaires total**

	1995	1998
USD/BEF	23,3	27,2
USD/DEM	15,5	12,1
DEM/BEF	8,5	8,2
USD/ASM ¹	7,6	8,1
USD/JPY	6,3	6,4
USD/XEU	7,4	5,4
GBP/USD	5,0	5,5
USD/CHF	4,8	1,8
USD/OTH ²	4,2	3,3
USD/NLG	4,8	3,2
DEM/NLG	0,6	1,5
XEU/DEM	1,2	1,2
DEM/FRF	1,8	0,7

¹ Autres devises du SME.

² Autres.

**3. Ventilation en pourcentage
des opérations traditionnelles par contrepartie**

	1995	1998
Institutions financières	95	90
Clientèle	5	10

**4. Volume net par instrument
de produits dérivés de taux d'intérêt**

	1995		1998	
	Millions de USD	Part en pourcentage	Millions de USD	Part en pourcentage
FRA	4.074	70,6	1.109	22,8
Swaps d'in- térêts ..	1.636	28,4	3.594	74,0
Options ..	59	1,0	153	3,2
Total	5.769	100,0	4.856	100,0

Les principaux enseignements peuvent être résumés comme suit :

Marché des changes traditionnel

Aperçu général

Pour avril 1998, le chiffre d'affaires net (c'est-à-dire le chiffre d'affaires brut rapporté, corrigé en divisant par deux, pour éviter les doubles comptages, la valeur des transactions

conclues entre institutions déclarantes nationales) sur les segments traditionnels du marché des changes s'élève à 530,7 milliards de USD (contre 505,9 milliards en avril 1995). Le chiffre d'affaires quotidien net s'établit ainsi à 26,5 milliards de USD, contre 28,1 milliards en 1995 (le mois d'avril 1998 comptait 20 jours ouvrables, contre seulement 18 en 1995). En adaptant les résultats pour tenir compte de la hausse (plus de 30 %) du cours du dollar des Etats-Unis entre les mois d'avril 1995 et 1998, le chiffre d'affaires progres-

se par rapport à 1995. Une faible baisse du chiffre d'affaires par rapport à 1995 se situe au niveau des swaps de change, dont la part relative a diminué pour la première fois depuis 1989 (pour revenir à environ 69 %, contre 77 % en 1995). Le volume journalier sur les marchés au comptant et à terme sec a, en revanche, augmenté.

Ventilation par devise

Le chiffre d'affaires déclaré par jour ouvrable des transactions en BEF contre monnaies étrangères s'est élevé à 10,7 milliards de USD (9,4 milliards en 1995), alors que les opérations de change croisées sont revenues de 18,7 milliards de USD en 1995 à 15,8 milliards. Le BEF est intervenu dans plus de 40 % du chiffre d'affaires total du marché des changes belge (contre seulement 33 % en 1995).

Les transactions en USD restent les plus importantes, avec 79 % du chiffre d'affaires total, contre 83 % en 1995, surtout sur le marché des swaps de change où sa part se maintient à plus de 90 %. Le DEM intervient globalement dans 28 % du volume des transactions (31 % en 1995) et domine le marché au comptant avec environ 60 %, même si son poids y a diminué (77 % en 1995).

Comme en 1995, les transactions USD/BEF constituent le couple de devises le plus représenté, suivi par les couples USD/DEM, DEM/BEF et USD/autres devises du SME (USD/ASM).

Contreparties

Par rapport à 1995, le poids des transactions avec la clientèle est passé de 5 à 10 %; les transactions avec des institutions financières (déclarantes et autres) ont représenté 90 % (95 % en 1995) du chiffre d'affaires total.

Concentration du marché

Comparativement à 1995, la concentration du marché a augmenté : en avril 1998, les cinq principaux participants ont pris à leur compte quelque 70 % (55 % en 1995) du chiffre d'affaires total, les dix plus importants représentant 90 % (près de 75 % en 1995) du marché. Cette évolution pourrait être imputable à la restructuration mentionnée ci-dessus et à la délocalisation accrue sur les marchés financiers belges.

Marché des produits dérivés

Malgré le doublement du volume journalier, qui est passé à 0,8 milliard de USD, contre 0,4 milliard en 1995, la part des produits dérivés de cours de change (essentiellement les options sur devises), ne représente que 3 % des échanges totaux de devises. Le USD est présent dans plus de 70 % du chiffre d'affaires, tandis que les couples les plus importants sont USD/BEF (plus de 30 %) et USD/DEM (près de 25 %).

Le chiffre d'affaires net comptabilisé par jour des produits dérivés de taux d'intérêt (« single-currency interest rate derivatives ») a légèrement reculé pour revenir de 5,8 milliards de USD en avril 1995 à 4,9 milliards cette année. Les swaps d'intérêts représentent environ trois quarts du chiffre d'affaires et les « forward rate agreements » (FRA) pratiquement le reste. La proportion était inverse en 1995. La part du BEF atteint plus de 30 %.

4. LOI RELATIVE A L'EURO

La loi relative à l'euro du 30 octobre 1998 (publiée au Moniteur belge du 10 novembre 1998) contient les dispositions légales nécessaires pour permettre l'introduction de l'euro en Belgique en conformité avec la réglementation européenne et les principes arrêtés dans le schéma national de place.

Les dispositions de cette loi peuvent être classées en trois catégories.

La première catégorie comporte des dispositions qui doivent garantir *la continuité et la sécurité juridique*. Elle prévoit des mesures concernant le remplacement des taux d'intérêt de référence, la continuité des contrats, les opérations de conversion et d'arrondi, la double indication des prix et des montants, la protection des pièces de monnaie en euro, le crédit à la consommation, ainsi qu'une marge de tolérance d'un cent pour éviter les contestations liées aux inévitables différences qui apparaîtront lors des reconversions. Le gouvernement prévoit aussi la possibilité d'attribuer un label de conformité aux instruments et systèmes destinés à opérer des conversions et des arrondis (par exemple les ma-

chines à calculer). En cas de non-respect des obligations légales en matière de conversion et d'arrondi, les sanctions prévues en cas de contravention à la loi du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur seront d'application. Les procédures, d'abord d'avertissement, puis de transaction, enfin, de renvoi au Parquet, sont analogues.

Dans la deuxième catégorie de dispositions, on trouve celles destinées à *faciliter le passage à l'euro*. Pour permettre l'utilisation de l'euro dans les relations avec l'administration, une option euro est introduite pour les déclarations fiscales et sociales, et une délégation au Roi ou aux ministres compétents est prévue pour l'adaptation des formulaires administratifs. En outre, les logiciels qui subissent des réductions de valeur anormales en raison d'un lien direct avec le passage à l'euro ou qui sont acquis ou développés spécifiquement pour opérer le passage à l'euro peuvent être amortis plus rapidement. La loi prévoit aussi une procédure assouplie pour permettre aux entreprises d'arrondir leur capital social après conversion. Entre le 1^{er} janvier 1999 et le 31 décembre 2001 et dans le cadre de la conversion de leur capital social, les sociétés peuvent procéder, par décision de l'assemblée générale actée sous seing privé, à une augmentation de capital par incorporation de réserves, de primes d'émission, de plus-values de réévaluation ou de bénéfice reporté, à concurrence de maximum 1000 euros ou de 4 % au plus du montant du capital souscrit avant l'augmentation de capital.

Enfin, la troisième catégorie de dispositions couvre les adaptations nécessaires pour rendre les *textes légaux conformes au Traité de Maastricht ou au nouvel environnement financier*, comme par exemple le relibellé de la dette publique dématérialisée.

5. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Rapport sur la monnaie électronique

Le 31 août 1998, la Banque centrale européenne (BCE) a publié un rapport intitulé « Report on electronic money ».

Ce rapport approfondit l'analyse des implications des cartes prépayées conduite par l'Institut monétaire européen (IME) en 1994 et l'étend aux nouvelles formes de monnaie électronique qui se sont développées depuis lors, telle que la monnaie électronique qui repose sur un support logiciel. Les principaux résultats de l'étude figureraient déjà dans l'Avis du Conseil de l'IME sur l'émission de monnaie électronique, repris dans le chapitre III du Rapport Annuel 1997 de l'IME.

Bien que la monnaie électronique ne soit pas actuellement un phénomène très répandu, son développement est susceptible d'avoir des implications significatives pour la politique monétaire dans l'avenir. Il est important de s'assurer en particulier que la stabilité des prix et la fonction d'unité de compte de la monnaie ne sont pas remises en cause. D'autres préoccupations d'ordre réglementaire concernant la monnaie électronique doivent également être prises en compte. Elles ont trait au fonctionnement efficace des systèmes de paiement, à la confiance dans les instruments de paiement, à la protection des consommateurs et des commerçants ainsi qu'à la stabilité des marchés financiers et à la lutte contre l'utilisation frauduleuse.

Afin de garantir l'efficacité de la politique monétaire et des conditions équitables de concurrence et d'apporter une réponse aux préoccupations réglementaires évoquées ci-dessus, la BCE considère qu'il est essentiel que les conditions minimales suivantes soient respectées :

- les émetteurs de monnaie électronique doivent être assujettis à un contrôle prudentiel;
- l'émission doit être effectuée dans le cadre d'accords juridiques solides et transparents et être assurée d'une sécurité technique, d'une protection contre la fraude à caractère criminel et être soumise à la restitution d'informations statistiques sur les flux monétaires;
- les émetteurs de monnaie électronique doivent être légalement contraints de rembourser celle-ci, à la demande du détenteur, à sa valeur nominale en monnaie de banque centrale;
- la BCE doit avoir la possibilité d'assujettir tous les émetteurs de monnaie électronique à la constitution de réserves obligatoires.

En plus de ces conditions minimales, l'interopérabilité des systèmes de monnaie électronique

que et l'adoption de dispositifs adéquats de garantie, d'assurance ou de partage des pertes sont considérées comme deux objectifs dont la poursuite est souhaitée.

Dans ce contexte et dans le prolongement de la Recommandation de l'IME de 1994, la solution la plus naturelle consisterait à réserver l'émission de monnaie électronique aux institutions de crédit, ce qui éviterait de modifier le cadre institutionnel actuel de la politique monétaire et de l'activité bancaire. De plus, des conditions équitables de concurrence seraient assurées à tous les émetteurs de monnaie électronique. La BCE reconnaît que la définition d'«établissement de crédit» contenue dans la Première Directive de Coordination Bancaire implique que ces institutions doivent «recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et octroyer des crédits pour leur propre compte». La BCE serait très favorable à un amendement de cette Directive, en vue d'étendre son champ d'application aux institutions émettrices de monnaie électronique qui ne rentrent pas dans la définition actuelle d'«établissement de crédit». Au titre de disposition provisoire jusqu'à l'amendement de la Première Directive de Coordination Bancaire, la BCE accepterait que les entités qui émettent déjà de la monnaie électronique mais ne répondent pas à la définition d'«établissement de crédit» au sens de cette directive, puissent continuer à offrir des services de paiement nationaux, à condition qu'elles soient assujetties aux règles définies dans le «Report on electronic money», à l'exclusion toutefois, pour l'instant, de la constitution de réserves obligatoires (qui ne peut être imposée qu'aux établissements de crédit tels que définis dans la Première Directive de Coordination Bancaire).

Les autorités publiques devraient veiller à ce que les systèmes de monnaie électronique répondent aux conditions minimales définies dans le rapport. Deux fonctions, à savoir la surveillance des systèmes de paiement effectuée par les banques centrales et le contrôle prudentiel, contribueront à la poursuite de cet objectif. Les autorités de surveillance et de contrôle devraient agir en étroite coopération afin d'exploiter des synergies possibles.

Considérant la dimension mondiale de l'émission de monnaie électronique, en particulier lorsque celle-ci est transférée sur des réseaux

de télécommunication tels que l'Internet («network money»), et le risque de délocalisation qui y est lié, la BCE souligne la nécessité d'une coordination internationale en la matière.

Ce rapport est diffusé par les banques centrales de l'UE dans leurs pays respectifs. Un exemplaire peut être obtenu auprès de la Banque Nationale de Belgique, service Paiements scripturaux, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (numéro de fax : 02/221.31.03).

La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC.

Le 18 septembre 1998, la Banque centrale européenne (BCE) a publié un rapport intitulé «La politique monétaire unique en phase III : Documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC».

Ce rapport contient une description détaillée des instruments et procédures de la politique monétaire que le SEBC mettra en œuvre dans la phase III de l'Union économique et monétaire. Il fournit donc aux établissements de crédit les informations qui leur seront nécessaires pour se préparer à participer aux opérations de politique monétaire du SEBC à compter du 1^{er} janvier 1999. Le rapport développe et actualise le contenu d'une version antérieure publiée par l'Institut monétaire européen (IME) le 23 septembre 1997.

Le rapport définit d'abord les critères auxquels doivent satisfaire les établissements de crédit pour être admis en tant que contreparties aux opérations de politique monétaire du SEBC. Il présente ensuite les caractéristiques des différentes catégories d'opérations d'open market susceptibles d'être effectuées par le SEBC (opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin et opérations structurelles) ainsi que les deux facilités permanentes du SEBC (facilité de prêt marginal et facilité de dépôt). Le rapport comporte une description détaillée des procédures relatives à ces diverses catégories d'opérations. De plus, il précise les critères d'éligibilité et mesures de contrôle des risques applicables aux actifs admis en garantie des opérations de fourniture de liquidité du SEBC. Le

rapport décrit en outre les caractéristiques du système de réserves obligatoires du SEBC. Enfin, il présente les dispositions spécifiques qui s'appliqueront aux instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC au titre de la transition vers la phase III.

Au regard de la publication de l'IME de septembre 1997, le présent rapport spécifie de nouveaux détails, en particulier dans les domaines suivants :

- les critères d'éligibilité et mesures de contrôle des risques afférents aux actifs éligibles aux opérations de politique monétaire du SEBC ont été spécifiés, notamment en ce qui concerne les niveaux des marges initiales et des taux de décote. La BCE rendra publiques via l'Internet les listes des actifs éligibles aux opérations de politique monétaire du SEBC. La première publication de ces listes devrait intervenir en octobre 1998 ;
- l'horaire des procédures applicables aux transactions impliquant l'utilisation transfrontalière d'actifs éligibles par l'intermédiaire du Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) a été arrêté. La BCE prévoit de publier en novembre 1998 une description plus détaillée des procédures relatives à l'utilisation transfrontalière des actifs éligibles ;
- faisant suite à la décision prise le 7 juillet 1998 par le Conseil des gouverneurs de la BCE d'appliquer des réserves obligatoires à compter du début de la phase III, les caractéristiques précises du système de réserves obligatoires du SEBC, notamment la définition de l'assiette des réserves et le mode de calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées, figurent dans le rapport. A cet égard, il convient de noter que le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé lors de sa réunion du 11 septembre 1998 d'étendre le champ des exigences assujetties à un taux zéro de réserves aux dépôts remboursables avec un préavis supérieur à deux ans. Le système de réserves obligatoires du SEBC s'applique aux établissements de crédit implantés dans la zone euro. La liste des établissements assujettis au système de réserves obligatoires du SEBC sera rendue publique via l'Internet. Une première publication de cette liste devrait intervenir en octobre 1998 ;

- le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la BCE est présenté en annexe 4 du rapport. Ce dispositif sera utilisé pour le calcul de l'assiette des réserves obligatoires des établissements de crédit. A cet égard, des modifications ont été apportées au cadre de déclaration statistique en vue d'assurer la cohérence entre les obligations de déclaration et la spécification définitive de l'assiette des réserves ;
- le calendrier des opérations d'appels d'offres en 1999, qui précise les dates des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme du SEBC, est présenté à l'annexe 5 du rapport ;
- la liste des réseaux d'information financière qu'utilisera le SEBC pour communiquer au public ses opérations de politique monétaire figure à l'annexe 6 du rapport ;
- la liste des systèmes de règlement de titres répondant aux normes minimales de la BCE et leurs conditions d'utilisation par le SEBC sont indiquées à l'annexe 7 du rapport.

Il convient de noter que la documentation générale ne confère en elle-même pas de droits aux contreparties. La relation juridique entre le SEBC et ses contreparties aux opérations d'open market et transactions au titre des facilités permanentes sera fixée par des dispositions contractuelles ou réglementaires appropriées que la BCE et les banques centrales nationales appliqueront. Ces dispositions contractuelles et réglementaires en cours d'élaboration par le SEBC visent à assurer des conditions financières uniformes aux contreparties de l'ensemble de la zone euro, en tenant dûment compte des différences d'environnement juridique entre les Etats membres. La documentation juridique sera portée à la connaissance des contreparties par la BCE et les banques centrales nationales avant le début de la phase III.

Le fondement juridique du système de réserves obligatoires du SEBC sera fixé dans un règlement du Conseil (CE). De même, les pouvoirs de sanction de la BCE et ses droits en matière de collecte des informations statistiques seront régis par des règlements du Conseil (CE). Ces trois règlements n'ayant pas encore été adoptés par le Conseil de l'UE, les dispositions contenues

dans le rapport sont dès lors susceptibles d'être modifiées en fonction de la rédaction définitive desdits règlements. Le régime juridique du système de réserves obligatoires du SEBC et du cadre de déclaration statistique sera finalisé dans des règlements de la BCE qui doivent entrer en vigueur après l'adoption des règlements du Conseil (CE).

Ce rapport est diffusé par les banques centrales de l'UE dans leurs pays respectifs. Un exemplaire peut être obtenu auprès de la Banque Nationale de Belgique, service Documentation, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (numéro de fax 02/221.30.42).

Evaluation des systèmes de liquidation de titres de l'UE au regard des standards relatifs à leur utilisation dans le cadre des opérations de crédit du SEBC.

Dans le cadre du travail préparatoire à la phase III de l'Union économique et monétaire européenne, la Banque centrale européenne (BCE) a publié, le 29 septembre 1998, un rapport intitulé « Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations ». Ce rapport fait suite au rapport IME publié en janvier 1998, et intitulé « Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations ».

La BCE et les banques centrales nationales de l'UE ont évalué vingt-neuf systèmes de liquidation de titres au regard des standards exposés dans le rapport mentionné ci-dessus. L'objectif est d'assurer que les opérations de crédit du Système européen de banques centrales (SEBC) sont traitées par l'entremise de systèmes de liquidation de titres qui : (i) garantissent les banques centrales nationales contre la survenance de risques inopportuns dans la conduite des opérations de politique monétaire et de fourniture de crédit intrajournalier aux participants de TARGET; et (ii) offrent le même niveau de sécurité pour toutes les opérations des banques centrales nationales quelle que soit la façon dont elles sont réglées au sein de l'Union européenne. Plus particulièrement, le nouveau rapport dresse la liste des systèmes de liquidation de titres éligibles qui sont qualifiés pour traiter les opérations de politique monétaire et de crédit intrajournalier du SEBC. Une évaluation séparée

des connexions entre les systèmes de liquidation de titres est en préparation pour le moment.

Les résultats de l'évaluation des vingt-neuf systèmes de liquidation de titres révèlent qu'ils peuvent tous être considérés comme qualifiés dans le cadre des opérations de crédit SEBC. La plupart de ces systèmes ne sont cependant éligibles que sur un mode opérationnel particulier.

Plus précisément, d'un point de vue opérationnel :

- seuls deux systèmes de liquidation de titres (France-RGV et Suède-VPC) offrent actuellement des facilités « livraison contre paiement » intrajournalières en temps réel avec règlement en monnaie de banque centrale, et ceci dans le respect des horaires TARGET;
- neuf autres systèmes de liquidation de titres (Belgique-BNB/CIK, Danemark-VP, Allemagne-DBC, Grèce-BOGS, Pays-Bas-Negicef, Portugal-Siteme/Interbolsa et Finlande-RM) offrent des facilités intrajournalières avec règlement en monnaie de banque centrale, en temps réel ou au cours de plusieurs « batches », mais ne sont pas actuellement compatibles avec les horaires de fonctionnement de TARGET. Leur intention est d'adopter ces horaires dès le 4 janvier 1999;
- un système (Autriche-OKB) assure une liquidation « livraison contre paiement » intrajournalière, mais pas en monnaie de banque centrale; ce dernier élément étant prévu à partir du 4 janvier 1999;
- deux systèmes de liquidation de titres seront utilisés sur un mode de livraison franco de titres, parce qu'ils n'offrent pas de facilités « livraison contre paiement » (Italie-CAT/Monte Titoli);
- sept systèmes seront utilisés sur la base de procédures de livraison franco de titres, car ils n'offrent pas de règlement sur un mode « livraison contre paiement » en monnaie de banque centrale (Royaume-Uni-CGO/CMO/CREST, Irlande-CBISSO/NTMA, Euroclear et Cedel);
- neuf systèmes de liquidation de titres n'autorisent pas de livraison de titres intrajournalière.

lière assortie de finalité; les titres détenus dans ces systèmes pourront uniquement être utilisés pour des crédits intrajournaliers lorsqu'ils auront été livrés au préalable au SEBC (prédépôt) (Belgique-Euroclear, Finlande-OM, Luxembourg-Cedel, Espagne-CADE (livraison franco en temps réel prévue dès le 15 janvier 1999, livraison contre paiement en temps réel dès le 15 mars 1999), SCLV/Espaclear/SCLBarcelona/SCLBilbao/SCLValencia);

- un système (Italie-LDT) ne peut pas être utilisé pour la liquidation intrajournalière d'opérations du SEBC.

De plus amples détails sont fournis dans le rapport. Sur base de la présente évaluation, le SEBC ne voit aucune raison empêchant l'utilisation de chacun des vingt-neuf systèmes. L'utilisation de chacun de ceux-ci est donc autorisée dès le démarrage de la phase III (même si le mode d'utilisation peut être différent). L'éligibilité de chaque système pourra être périodiquement réexaminée à la lumière à la fois de son fonctionnement et de son développement ainsi que des besoins du marché.

Ce rapport est diffusé par les banques centrales nationales de l'UE dans leurs pays respectifs. Un exemplaire peut être obtenu auprès de la Banque Nationale de Belgique, service Paiements scripturaux, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (numéro de fax : 02/221.31.03).

Une stratégie de politique monétaire pour le SEBC axée sur la stabilité

Lors de sa réunion du 13 octobre 1998, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a arrêté les éléments principaux de la stratégie de politique monétaire pour le SEBC axée sur la stabilité.

Ces éléments concernent :

- la définition quantitative de l'objectif principal de la politique monétaire unique : la stabilité des prix;
 - un rôle essentiel pour la monnaie, une valeur de référence étant assignée à la croissance d'un agrégat monétaire;
 - une appréciation des perspectives d'évolution des prix se fondant sur une large gamme d'indicateurs.
- Comme le stipule le Traité portant création de la Communauté européenne, le maintien de la stabilité des prix constituera l'objectif principal du SEBC. C'est pourquoi la stratégie de politique monétaire du SEBC sera strictement axée sur cet objectif. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté la définition suivante : « *La stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro* ».
- La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme.
- Le taux actuel d'inflation mesuré par l'indice harmonisé IPCH est conforme à cet objectif.
- Il convient de souligner trois caractéristiques de cette définition :
- l'indice harmonisé IPCH fournit la mesure de l'évolution des prix la plus appropriée au regard de la définition de la stabilité des prix adoptée par le SEBC. C'est le seul indice des prix qui sera suffisamment harmonisé dans toute la zone euro au début de la phase III;
 - en se référant à l'indice IPCH « dans la zone euro », le Conseil des gouverneurs de la BCE montre clairement qu'il prendra ses décisions en fonction des évolutions monétaires, économiques et financières dans l'ensemble de la zone euro. La politique monétaire unique s'inscrira dans une vision d'ensemble de la zone euro; elle ne réagira pas à des évolutions spécifiques régionales ou nationales;
 - une « progression inférieure à 2 % » correspond très largement aux définitions actuellement retenues par les banques centrales nationales de la zone euro.
- En outre, stipuler que « la stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme » montre bien que la politique monétaire doit adopter une orientation prospective, axée sur le moyen terme. Elle tient également compte de l'existence d'une instabilité à court terme des prix que la politique monétaire ne peut contrôler.

Afin de maintenir la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'adopter une stratégie de politique monétaire qui repose sur deux éléments clés :

1. Un rôle de premier plan pour la monnaie. Ce rôle sera souligné par l'annonce d'une valeur de référence quantifiée pour la croissance d'un agrégat monétaire large. Cette valeur de référence sera établie en cohérence avec l'impératif de stabilité des prix et contribuera à la réalisation de cet objectif.

Les écarts entre la croissance monétaire constatée et la valeur de référence devraient dans des circonstances normales signaler des risques pour la stabilité des prix. Le concept de valeur de référence n'implique pas un engagement à corriger de façon mécanique des écarts susceptibles d'apparaître à court terme.

La relation entre la croissance monétaire constatée et la valeur de référence annoncée à l'avance fera l'objet d'une analyse régulière et approfondie par le Conseil des gouverneurs de la BCE; les conclusions de cette analyse et ses incidences sur les décisions de politique monétaire feront l'objet d'explications publiques. La définition précise de l'agrégat de référence et le niveau spécifique de la valeur de référence quantifiée assignée à la croissance monétaire seront annoncés par le Conseil des gouverneurs de la BCE en décembre 1998;

2. Parallèlement à l'analyse de la croissance monétaire par rapport à la valeur de référence, l'évaluation des perspectives d'évolution des prix fondée sur une large gamme d'indicateurs ainsi que des risques pour la stabilité des prix dans la zone euro joueront un rôle important dans la stratégie du SEBC. Cette évaluation se fondera sur l'utilisation d'un large éventail de variables économiques et financières comme indicateurs de l'évolution future des prix.

Cette stratégie met en évidence l'engagement du Conseil des gouverneurs de la BCE en faveur de son objectif principal et devrait faciliter la réalisation de cet objectif primordial. Elle devrait également garantir la transparence du processus de décision du SEBC et sa responsabilité. En s'appuyant sur cette stratégie, le Conseil des gouverneurs de la BCE informera le public régulièrement et en détail de son appré-

ciation de la situation monétaire, économique et financière dans la zone euro et des raisonnements sous-tendant ses décisions de politique monétaire spécifiques.

Utilisation d'un système de réserves obligatoires par le SEBC pendant la phase III

Le 13 octobre 1998, la Banque centrale européenne a diffusé le communiqué suivant :

Le 8 juillet 1998, la Banque centrale européenne (BCE) avait déjà présenté les caractéristiques principales du système de réserves obligatoires tel qu'il serait utilisé par le Système européen de banques centrales (SEBC). Parmi celles-ci figuraient la liste des établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires, les exigences prises en compte dans l'assiette des réserves, la fourchette dans laquelle le taux des réserves obligatoires pourrait être fixé, l'instauration d'un abattement forfaitaire et la rémunération des réserves obligatoires constituées. D'autres précisions sur le système des réserves obligatoires ont été présentées dans le récent rapport de la BCE intitulé : « La politique monétaire unique en phase III : documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC » (septembre 1998).

Lors de sa réunion du 13 octobre 1998, le Conseil des gouverneurs de la BCE a examiné les dernières spécifications relatives aux questions demeurant en suspens au sujet des réserves obligatoires. Les décisions suivantes ont été prises :

1. la BCE appliquera un taux de réserves de 2 %. Celui-ci se rapportera aux éléments suivants de l'assiette des exigences : dépôts au jour le jour; dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans, dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 2 ans, titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et instruments du marché monétaire;

2. la BCE autorisera un abattement forfaitaire de 100.000 euros à déduire des réserves obligatoires devant être constituées par chaque établissement;

3. si un établissement de crédit n'est pas en mesure de prouver l'existence d'exigibilités sous

forme de titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans ou d'instruments du marché monétaire vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au système des réserves obligatoires du SEBC, la BCE autorisera celui-ci à appliquer une déduction uniforme de 10 % des exigibilités précitées.

La BCE publiera bientôt un règlement sur les réserves obligatoires, précisant les caractéristiques du système des réserves obligatoires du SEBC et leur donnant force de loi.

Nouvelles décisions relatives aux billets de banque en euro

Le 13 octobre 1998, la Banque centrale européenne a diffusé le communiqué suivant :

13 milliards de billets de banque en euro seront imprimés.

Au 1^{er} janvier 2002 (date de lancement), 13 milliards de billets de banque en euro auront été imprimés dans les onze États membres participants. Cette estimation, qui est ventilée en estimations par pays, sera actualisée tous les ans. Les banques centrales nationales lanceront désormais leurs commandes de billets à imprimer sur la base de cette estimation. La production en série des billets de banque en euros débutera au premier trimestre 1999.

Un centre d'études des contrefaçons sera créé.

La BCE créera un centre d'études des contrefaçons chargé des investigations sur les contrefaçons relatives aux billets en euro. Les données statistiques et techniques y afférentes seront stockées dans une base de données qui sera également conçue pour recevoir des données analogues sur la contrefaçon des pièces en euro. Le contenu de cette base de données sera mis à la disposition de toutes les banques centrales nationales des pays de l'Union européenne et des organismes chargés de mener la lutte contre le faux-monnaillage.

Liste des Institutions financières monétaires et des établissements assujettis aux réserves obligatoires.

Le 16 octobre 1998, la Banque centrale européenne a diffusé le communiqué suivant :

En complément de la publication de l'Institut monétaire européen (IME) intitulée « Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package) » (juillet 1996) et de celle de la Banque centrale européenne (BCE) intitulée « La politique monétaire unique en phase III : documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire du SEBC » (septembre 1998), la BCE publiera mardi 20 octobre 1998 à 8 heures sur le réseau Internet une liste répertoriant les institutions financières monétaires (IFM) à des fins statistiques ainsi que les établissements assujettis aux réserves obligatoires (<http://www.ecb.int>). Pour le moment, ce service est accessible à partir du site BCE et ce, les jours ouvrables, de 8 heures à 18 heures.

La liste des IFM établie à des fins statistiques facilitera l'élaboration d'un bilan exhaustif et cohérent du secteur monétaire de la zone euro et servira d'autres objectifs importants, comme le Système européen de comptes (SEC95, novembre 1996). Outre les banques centrales nationales et la BCE, la liste comprend tous les établissements de crédit (tels que définis par la législation communautaire), les fonds communs de placement monétaires et les autres institutions correspondant à la définition des IFM.

La liste des établissements assujettis aux réserves obligatoires est établie sur la base de l'article 19.1 des statuts du SEBC, qui autorise la BCE à imposer la constitution de réserves obligatoires aux établissements de crédit installés dans la zone euro conformément aux objectifs de politique monétaire. Par voie de conséquence, les succursales implantées dans la zone euro d'entités n'y ayant pas leur siège social sont également soumises au système de réserves obligatoires du SEBC. Dès le début de la phase III, aucun établissement de crédit implanté dans la zone euro ne sera exempté du régime de réserves obligatoires du SEBC. Il convient de souligner que seuls les établissements assujettis au système de réserves obligatoires du SEBC sont admis à être contreparties aux opérations de politique monétaire du SEBC.

Les établissements de crédit sont autorisés à déduire de l'assiette servant au calcul des réserves les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements assujettis au système de réserves obligatoires du SEBC. La publication de la liste des

aux services liés aux comptes de règlement dans TARGET. Néanmoins, il est peu probable que cette possibilité soit largement utilisée.

Ce rapport présente également en détail les conditions d'octroi de crédit intrajournalier, avec des dispositions différentes pour (1) les contreparties aux opérations de politique monétaire du SEBC, (2) les établissements de crédit participant aux systèmes RTGS en euro situés dans les pays de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro et (3) les participants aux systèmes RTGS qui n'ont pas le statut d'établissement de crédit. Les participants à distance n'auront pas accès aux crédits intrajournaliers et « overnight » offerts par la banque centrale nationale du pays d'accueil.

Le rapport indique que TARGET jouera un rôle important dans la gestion de la liquidité intrajournalière en euro. Il permettra des transferts rapides de liquidités en euro entre l'ensemble des pays de l'Union européenne. Alors qu'aujourd'hui, les établissements de crédit traitent sur le marché monétaire avec des contreparties nationales, en phase III, ces ajustements de liquidités s'effectueront en partie sur une base transfrontalière. Dans cette perspective, le SEBC s'attend que les établissements de crédit concentrent l'essentiel de leur liquidité, et par conséquent leurs paiements de gros montants (en particulier les paiements du marché monétaire), dans TARGET. Une telle pratique, qui est de l'intérêt des établissements de crédit, contribuera à satisfaire à l'objectif du SEBC qui consiste à assurer l'unicité du marché monétaire en euro.

Le rapport traite également d'autres questions telles que les conditions de tarification des paiements transfrontaliers transitant par TARGET, la facturation entre banques des paiements de clientèle effectués via TARGET, la transmission d'informations liées à l'euro durant la période de transition, la prise en charge des paiements rejetés et les relations de correspondance entre banques centrales.

En ce qui concerne la mise en œuvre au plan technique du projet TARGET, le rapport souligne que le 1^{er} juillet 1998, selon le calen-

drier prévu, toutes les banques centrales nationales et la BCE ont entamé l'avant-dernière phase de tests, appelés « tests de simulation ». Cette phase de simulation a pour but de tester les opérations dans un environnement aussi proche que possible de ce qu'il sera en période de production, en y associant le personnel concerné et les infrastructures de production. Les établissements de crédit ont été invités à participer à des dates spécifiques à des tests de simulation de bout en bout. La dernière phase de tests, qui se déroulera en novembre et décembre 1998, se fera sur la configuration de production.

Le rapport décrit le cadre juridique de TARGET, qui reposera sur : (1) une « Orientation » de la BCE relative à TARGET, qui s'appliquera à la BCE et aux banques centrales nationales de la zone euro, et (2) une Convention sur TARGET entre la BCE et les banques centrales nationales, qui régira les relations entre, d'une part, la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro et, d'autre part, la BCE et les banques centrales nationales n'appartenant pas à la zone euro, ainsi que les relations que ces dernières auront entre elles. Les participants aux systèmes RTGS nationaux connectés à TARGET continueront d'être soumis aux règles nationales de leurs RTGS respectifs, lesquelles seront toutefois adaptées aux dispositions contenues dans l'Orientation et dans la Convention sur TARGET.

Le rapport annonce également la préparation par la BCE et les banques centrales nationales d'un guide d'information à l'intention des établissements de crédit qui utiliseront TARGET, et qui sera publié en décembre 1998. Ce document est destiné à permettre aux établissements de crédit participant à TARGET d'utiliser ce système de la façon la plus efficace.

Ce rapport est diffusé par les banques centrales nationales de l'UE dans leurs pays respectifs. Un exemplaire peut être obtenu auprès de la Banque Nationale de Belgique, service Paiements scripturaux, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles (numéro de fax : 02/221.31.03).

Communications clôturées le 17 novembre 1998

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 14 - 1000 BRUXELLES
LE CHEF DU DEPARTEMENT
MARC SALADE