

Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2008

David Vivet⁽¹⁾

Introduction

Chaque année, dans la Revue économique de décembre, la Banque nationale présente les évolutions survenues dans les comptes annuels des sociétés non financières. À l'automne, la Centrale des bilans dispose en effet d'un échantillon déjà représentatif de comptes annuels relatifs à l'année précédente. Les conclusions tirées sur la base de cet échantillon peuvent donc être généralisées de manière relativement fiable à l'ensemble de la population.

Le présent article se décline en trois parties. La première décrit brièvement la méthodologie ainsi que l'échantillon utilisé. La deuxième présente une extrapolation des principaux postes du compte de résultats pour l'exercice comptable 2008. La troisième, enfin, évalue la position financière des sociétés en termes de rentabilité, de solvabilité et de liquidité. Cette année, afin mieux cerner les différentes couches de la population, l'angle d'analyse a été élargi à l'ensemble de la distribution : outre les médianes, les premier et deuxième quartiles ainsi que les dixième et nonantième percentiles sont étudiés.

Dans la mesure où l'exercice comptable d'une grande majorité d'entreprises coïncide avec l'année civile, les données présentées ici résument, pour l'essentiel, la situation des entreprises pour l'ensemble de la période courant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008. Eu égard au profil conjoncturel particulièrement contrasté de cette période, l'analyse financière est quelque peu

brouillée (cf. point 2). Il reste que les informations récoltées fournissent des indications sur la capacité de résistance des entreprises au moment de l'entrée en récession.

1. Méthodologie et échantillon constant

Depuis la fin des années 1970, la Centrale des bilans collecte les comptes des sociétés non financières. À cette fin, les entreprises sont tenues de remettre leurs comptes annuels sous la forme d'un formulaire normalisé, au plus tard sept mois après la clôture de l'exercice comptable. Les données font ensuite l'objet d'éventuelles corrections en vue de satisfaire aux normes de qualité requises. Dès septembre, une première analyse est alors possible. Chaque année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice examiné, en l'occurrence 2008, soulève des questions d'ordre méthodologique.

La population des comptes annuels de 2008 est incomplète, en raison de dépôts tardifs dans le chef de certaines entreprises. Ces mêmes entreprises se trouvent de plus dans une situation financière généralement moins favorable que les entreprises déposant leurs comptes dans les délais impartis. Les éditions précédentes du présent article ont mis en évidence les écarts substantiels, notamment en termes de rentabilité, de solvabilité et de liquidité, qui existent entre les entreprises en fonction du délai de dépôt des comptes annuels. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2008 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

(1) L'auteur remercie Julien Bacquelaine pour sa collaboration.

En raison de ces difficultés, les données de 2008 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, on recourt à la méthode dite de l'échantillon constant. L'échantillon 2007-2008 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice comptable 2007 que pour l'exercice comptable 2008⁽¹⁾. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2008 sur la base des

évolutions constatées au sein de l'échantillon constant: les chiffres de 2008 s'obtiennent en appliquant les taux de variation de l'échantillon aux chiffres définitifs de 2007. L'on se fonde donc sur l'hypothèse que les évolutions observées au sein de l'échantillon sont représentatives de celles qui ont affecté l'ensemble de la population. Comme cela s'est vérifié précédemment, cette hypothèse est largement avérée, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

Le tableau 1 compare, pour les principaux soldes du compte de résultats, les chiffres de croissance obtenus sur la base de l'échantillon et les réalisations finalement

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

- les deux comptes annuels se rapportent à un exercice comptable d'une durée de douze mois;
- les deux comptes annuels ont satisfait aux exigences de qualité de la Centrale des bilans;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2007 ont été déposés avant le 31 août 2008;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2008 ont été déposés avant le 31 août 2009.

TABLEAU 1 TAUX DE CROISSANCE ESTIMÉ SUR LA BASE DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT ET TAUX DE CROISSANCE EFFECTIF, PRINCIPAUX SOLDES DU COMPTE DE RÉSULTATS (pourcentages)

	2003	2004	2005	2006	2007	Écart d'estimation	
						Moyenne	Écart-type
Valeur ajoutée							
Échantillon constant	+3,4	+6,3	+3,9	+6,3	+4,8	+4,9	-
Effectif	+4,3	+6,6	+4,6	+6,1	+4,1	+5,1	-
<i>Différence</i>	-0,9	-0,3	-0,7	+0,2	+0,7	-0,2	0,6
Résultat net d'exploitation							
Échantillon constant	+22,6	+24,3	+8,4	+9,2	+8,0	+14,5	-
Effectif	+25,5	+26,5	+9,2	+9,3	+8,4	+15,8	-
<i>Différence</i>	-2,9	-2,2	-0,8	-0,1	-0,4	-1,3	1,1
Résultat courant							
Échantillon constant	+27,2	+26,2	+13,0	+11,7	+10,5	+17,7	-
Effectif	+26,7	+24,9	+14,1	+9,1	+12,9	+17,5	-
<i>Différence</i>	+0,5	+1,3	-1,1	+2,6	-2,4	+0,2	1,8
Résultat net avant impôts							
Échantillon constant	+66,3	+2,2	+45,8	+5,1	+13,1	+26,5	-
Effectif	+77,0	+2,3	+47,4	+3,8	+16,3	+29,4	-
<i>Différence</i>	-10,7	-0,1	-1,6	+1,3	-3,2	-2,9	4,2
Résultat net après impôts							
Échantillon constant	+95,8	+0,5	+56,3	+5,1	+14,1	+34,4	-
Effectif	+112,0	-0,1	+57,7	+3,6	+17,9	+38,2	-
<i>Différence</i>	-16,2	+0,6	-1,4	+1,5	-3,8	-3,9	6,4

Source : BNB.

TABLEAU 2 COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2007-2008

	Sociétés de l'échantillon 2007-2008	Ensemble des sociétés non financières en 2007	Représentativité de l'échantillon, en p.c.
Nombre d'entreprises	167.892	286.498	58,6
Grandes entreprises	12.507	16.750	74,7
PME	155.385	269.748	57,6
Industrie manufacturière	13.334	21.584	61,8
Branches non manufacturières	154.558	264.914	58,3
Total du bilan (millions d'euros) ⁽¹⁾	1.051.580	1.179.508	89,2
Grandes entreprises	941.485	1.007.186	93,5
PME	110.094	172.322	63,9
Industrie manufacturière	246.835	272.382	90,6
Branches non manufacturières	804.744	907.125	88,7

Source: BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2007.

observées pour l'ensemble de la population. Les écarts d'estimation sont peu élevés, en particulier rapportés aux variations moyennes des rubriques. De plus, il n'y a pas de sous-estimation ni de surestimation systématique des évolutions réelles. Enfin, la qualité de l'estimation diminue à mesure que l'on « descend » dans le compte de résultats, en raison de la moindre prévisibilité des résultats financier et exceptionnel.

Le tableau 2 décrit la composition de l'échantillon constant 2007-2008. Il compte 167.892 entreprises, soit près de 58,6 p.c. des comptes annuels déposés en 2007. Le taux de représentativité mesuré en termes de total bilanciel est nettement supérieur, puisqu'il atteint 89,2 p.c. Cette différence s'explique par le fait que ce sont surtout les (très) petites entreprises qui sont absentes de l'échantillon. L'industrie est également mieux représentée en termes de total bilanciel (90,6 p.c.) étant donné que les grandes entreprises y sont prépondérantes.

En ce qui concerne la distinction des entreprises selon leur branche d'activité, une nouvelle version de la nomenclature européenne a été introduite le 1^{er} janvier 2008⁽¹⁾, qui a donné naissance à la version belge NACE-BEL 2008. C'est cette dernière qui est utilisée dans le présent article, en remplacement de la NACE-BEL 2003. Dans la mesure où les données ci-après sont publiées à des niveaux d'agrégation élevés, ce changement ne modifie pas les statistiques en profondeur. Il reste

que certaines d'entre elles ne sont plus comparables au passé. C'est ainsi que le nouveau regroupement « information et communication » contient des activités qui n'étaient pas réunies auparavant, dont les télécommunications, l'édition et les activités informatiques. Les regroupements utilisés et les divisions NACE-BEL 2008 correspondantes sont présentés à l'annexe 2⁽²⁾.

2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

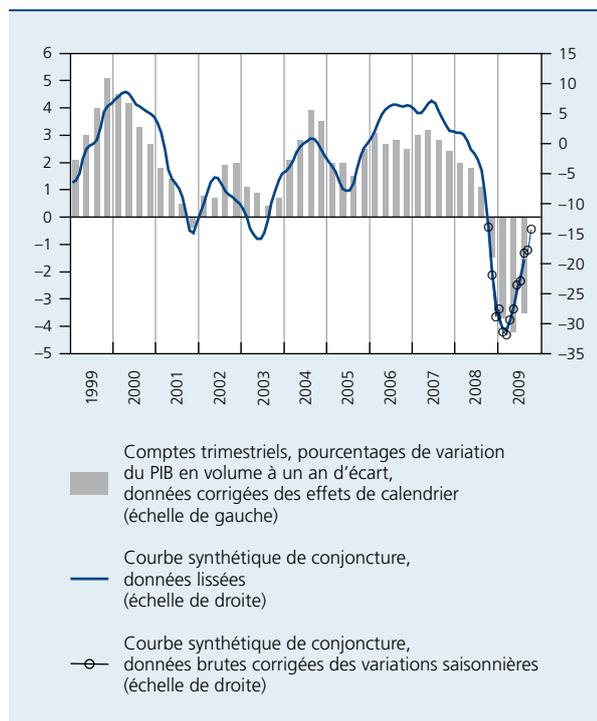
La décélération de l'activité économique qui s'était marquée progressivement en 2007 s'est poursuivie à un rythme encore modéré au premier semestre de 2008. Concomitamment à la montée des tensions financières et à l'affaiblissement des échanges internationaux, cette décélération a ensuite débouché sur un effondrement conjoncturel à la fin de 2008 et au début de 2009 (graphique 1). Le taux de croissance annuel du PIB de la Belgique en 2008 (+0,8 p.c., tableau 3) masque donc des évolutions conjoncturelles particulièrement contrastées. Des analyses détaillées du contexte économique de 2008 sont disponibles dans diverses publications de la Banque⁽³⁾.

(1) Cf. règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006.

(2) Pour de plus amples informations sur la classification NACE-BEL 2008, voir <http://statbel.fgov.be>.

(3) Voir par exemple le Rapport annuel 2008 ou la Revue économique de juin 2009.

GRAPHIQUE 1 PIB ET INDICATEUR DE CONJONCTURE



Sources : ICN, BNB.

La grande majorité des comptes annuels se rapportent à des périodes coïncidant avec des années civiles. Pour l'essentiel, les données présentées dans cet article résument donc la situation des entreprises pour la période courant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008. Eu égard au caractère conjoncturellement hybride de cette période, l'analyse est brouillée par un effet de compensation entre la première et la deuxième partie de l'année. Les informations récoltées contiennent toutefois des indications sur la position financière des entreprises, et donc leur capacité de résistance, au moment de l'entrée en récession.

En 2008, la valeur ajoutée des sociétés non financières belges, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et les coûts des biens et services fournis par des tiers, a augmenté de 1,8 p.c.; elle a ainsi atteint près de 164 milliards d'euros à prix courants (tableau 4). Il s'agit d'un net ralentissement par rapport aux cinq années précédentes, au cours desquelles la valeur ajoutée avait progressé au rythme annuel moyen de 5,1 p.c. Plus que la baisse du volume des ventes des entreprises, c'est la forte hausse du prix des matières premières importées qui explique ce phénomène. Eu égard à l'affaiblissement de la demande finale, les entreprises n'ont pas été en mesure de répercuter l'intégralité de ces hausses dans leur prix de vente.

La valeur ajoutée d'une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat net d'exploitation. Ce dernier reflète l'efficacité commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels. Les frais de personnel, qui représentent traditionnellement la majeure partie des coûts d'exploitation, se sont établis à près de 94 milliards d'euros en 2008, en croissance de 4,9 p.c. La progression des frais de personnel a de ce fait nettement excédé celle de la valeur ajoutée, situation qui n'avait plus été observée depuis 2002. D'une part, le nombre de travailleurs employés par les sociétés non financières s'est accru sur l'ensemble de 2008. D'autre part, l'indexation des salaires a eu une incidence sur les coûts salariaux en raison de l'accélération de l'inflation. Après les frais de personnel, les dotations d'amortissement sont les charges d'exploitation les plus importantes. En 2008, pour la deuxième année consécutive et dans le sillage du dynamisme de la formation brute de capital fixe des entreprises, les amortissements ont également cru à un rythme plus rapide que la valeur ajoutée.

TABEAU 3 PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

(données en volume corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2006	2007	2008
Dépenses de consommation privée ⁽¹⁾	1,8	1,6	1,0
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,0	2,6	3,3
Formation brute de capital fixe totale	2,7	5,7	3,8
Entreprises	4,5	8,7	6,1
Logements	3,4	-0,8	-1,6
Administrations publiques	-12,4	3,6	3,4
<i>p.m. Total des dépenses intérieures finales</i>	1,8	2,7	2,2
Variations des stocks ⁽²⁾	0,6	0,1	-0,2
Exportations de biens et services	5,0	4,4	1,4
Importations de biens et services	4,7	4,4	2,7
<i>p.m. Exportations nettes de biens et services</i> ⁽²⁾	0,4	0,2	-1,0
PIB	2,8	2,8	0,8

Source : ICN.

(1) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.

(2) Contribution à la variation annuelle du PIB, points de pourcentage.

TABLEAU 4 PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS
(prix courants)

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée	
	2004	2005	2006	2007	2008 e			
Valeur ajoutée	6,6	4,6	6,1	4,1	1,8	163.974	100,0	
Frais de personnel	(-)	3,4	3,0	4,3	4,1	4,9	93.809	57,2
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ ... (-)	0,7	3,7	5,3	5,2	4,9	27.737	16,9	
Autres charges d'exploitation	(-)	1,4	6,5	12,8	-10,8	18,9	11.440	7,1
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>2,7</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>3,0</i>	<i>6,0</i>	<i>133.117</i>	<i>81,2</i>	
Résultat net d'exploitation	26,5	9,2	9,3	8,4	-13,0	30.857	18,8	
Produits financiers	(+)	-12,4	-4,4	-9,1	18,5	38,3	62.408	38,1
Charges financières	(-)	-15,9	-10,9	-13,3	15,2	31,5	44.213	27,0
<i>Résultat financier</i>	<i>18,0</i>	<i>36,5</i>	<i>8,3</i>	<i>29,5</i>	<i>58,5</i>	<i>18.195</i>	<i>11,1</i>	
Résultat courant	24,9	14,1	9,1	12,9	4,5	49.052	29,9	
Résultat exceptionnel ⁽²⁾	(+)					2.896	1,8	
Résultat net avant impôts	2,3	47,4	3,8	16,3	-12,6	51.948	31,7	
Impôts sur le résultat	(-)	11,5	10,9	4,7	8,2	-2,2	9.020	5,5
Résultat net après impôts	-0,1	57,7	3,6	17,9	-14,6	42.928	26,2	
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>29,2</i>	<i>15,0</i>	<i>10,3</i>	<i>14,1</i>	<i>6,1</i>	<i>40.032</i>	<i>24,4</i>	

Source : BNB.

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

(2) Le calcul d'un pourcentage de variation n'a guère de sens pour cet agrégat qui, d'une part, peut être positif ou négatif et, d'autre part, ne se prête pas à une estimation fiable. Le montant mentionné pour 2008 correspond d'ailleurs à la somme des résultats exceptionnels connus au moment de la rédaction du présent article.

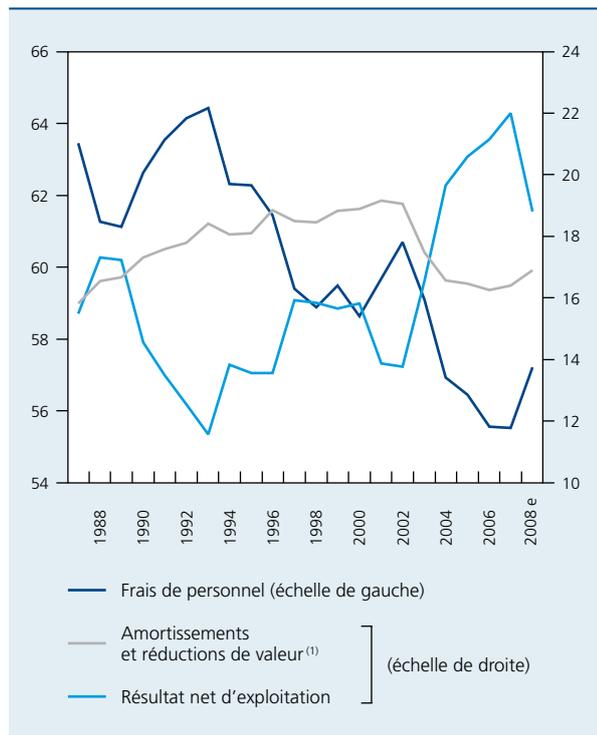
Essentiellement influencée par les frais de personnel et les amortissements, la croissance du total des charges d'exploitation s'est dès lors accélérée par rapport à 2007, avec une progression de 6,0 p.c. Conjugée au sensible ralentissement de la valeur ajoutée, cette évolution s'est concrétisée par une contraction de 13,0 p.c. du résultat net d'exploitation, qui s'est établi à près de 31 milliards d'euros. En 2008, les sociétés non financières ont donc éprouvé plus de difficultés à générer des bénéfices dans l'exercice de leur activité courante. Cette baisse du résultat d'exploitation est une situation inédite depuis 2001 mais il ne faut pas perdre de vue que, sur l'intervalle des cinq années précédentes, il avait été multiplié par deux, passant progressivement de 17 milliards en 2002 à plus de 35 milliards en 2007.

Replaçant ces tendances récentes dans une perspective de long terme, le graphique 2 détaille la ventilation de la valeur ajoutée entre les frais de personnel,

les amortissements et le résultat d'exploitation. Après plusieurs années de baisse, la part de valeur ajoutée affectée aux frais de personnel a rebondi en 2008, gagnant 1,7 points de pourcentage. Les amortissements ont quant à eux gagné 0,5 points, poursuivant le redressement amorcé en 2007. Ces variations se sont produites au détriment du résultat net d'exploitation, qui s'est replié de 3,2 points de valeur ajoutée.

Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation peuvent par ailleurs être mises en parallèle avec l'indicateur de conjoncture de la Banque, qui mesure la confiance des chefs d'entreprise (graphique 3). Jusqu'en août 2008, l'indicateur est demeuré à un niveau supérieur à sa moyenne de long terme. À partir de septembre, il s'est sensiblement replié, pour atteindre en décembre son plus bas niveau depuis le début de la période pour laquelle les indicateurs sont calculés sous leur forme actuelle, à savoir

GRAPHIQUE 2 RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE
(pourcentages de la valeur ajoutée)



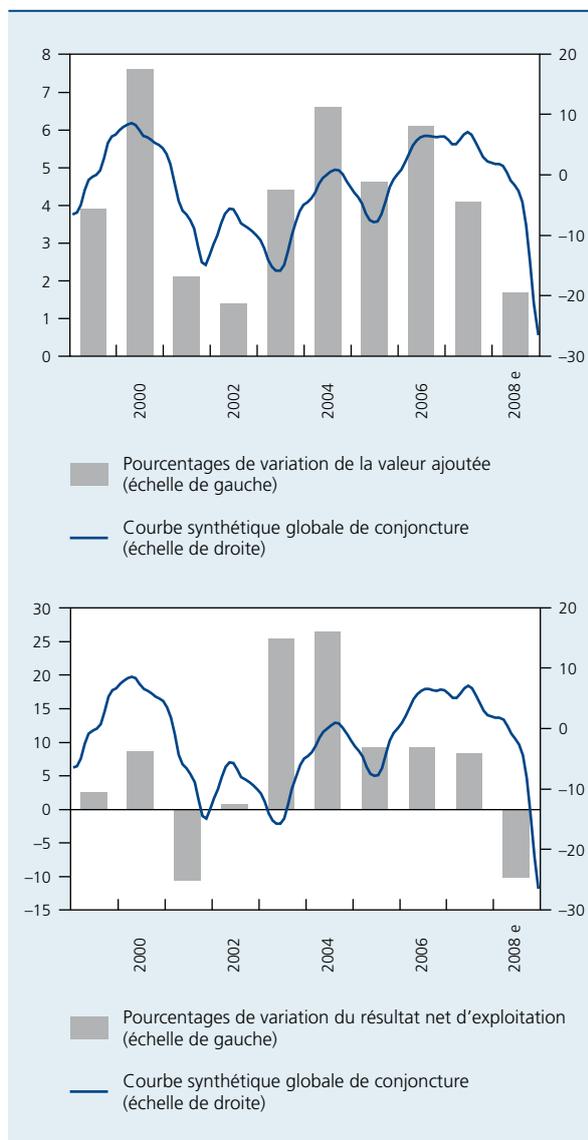
Source : BNB.
(1) Sur immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et frais d'établissement (rubrique 630).

1980⁽¹⁾. Ces mouvements trouvent un écho dans l'évolution globale de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation, dont les variations de 2008 comptent parmi les moins flatteuses des vingt-cinq dernières années.

Suivant la tendance des dernières années, le solde du résultat financier s'est à nouveau accru en 2008 (+58,5 p.c.), pour s'établir à plus de 18 milliards d'euros. Les produits financiers ont encore été soutenus par les produits liés aux immobilisations financières et aux actifs circulants, dont les prêts consentis à des filiales. En termes bruts, l'importante augmentation des produits et des charges financières s'explique surtout par une hausse conjointe des produits et des charges liés à des opérations sur devises dont les mouvements, bien qu'importants en valeur absolue, se compensent très largement. En ce qui concerne le résultat exceptionnel, son solde s'est fortement réduit en 2008, après avoir été gonflé par d'importantes plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés. Enfin, influencés par l'évolution du résultat net d'exploitation, les impôts sur le

(1) L'indicateur a poursuivi sa baisse au cours des premiers mois de 2009, avant de se redresser.

GRAPHIQUE 3 VALEUR AJOUTÉE, RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR DE CONJONCTURE



Source : BNB.

résultat ont baissé en 2008 (-2,2 p.c.), pour la première fois depuis 2003.

Une fois agrégées toutes ces composantes, le résultat net des sociétés non financières s'est élevé à quelque 43 milliards d'euros en 2008, ce qui équivaut à une réduction de 14,6 p.c. par rapport à 2007. En raison de l'impact de plus en plus volatil du résultat exceptionnel, le tableau 4 renseigne également un résultat net expurgé des éléments exceptionnels, dont l'évolution est plus représentative des performances récurrentes des entreprises. En 2008, ce dernier s'est établi à plus de 40 milliards d'euros, gagnant 6,1 p.c. par rapport à son record de 2007.

TABLEAU 5 VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(prix courants, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Valeur ajoutée		Résultat net d'exploitation		<i>p.m.</i> Importance, en p.c., des branches dans la valeur ajoutée totale en 2008 e
	2007	2008 e	2007	2008 e	
Industrie manufacturière	-1,0	-5,1	0,5	-26,5	27,7
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	-0,1	6,1	-3,7	6,6	4,1
Textiles, vêtements et chaussures	-0,4	-11,3	4,1	-58,6	1,0
Bois, papier et imprimerie	2,5	0,8	8,9	-25,1	2,1
Industries chimiques et pharmaceutiques	-9,8	-11,9	-23,6	-51,3	5,7
Métallurgie et travail des métaux	13,6	-18,4	47,5	-65,7	4,1
Fabrications métalliques	-5,8	-1,0	-4,1	22,3	5,6
Branches non manufacturières	6,4	4,7	12,1	-7,3	72,3
dont:					
Commerce	8,9	0,3	-1,7	-16,5	21,6
Transport et entreposage	2,8	6,5	22,0	10,0	9,2
Hébergement et restauration	5,7	2,9	14,8	-13,7	1,7
Information et communication	1,6	1,7	29,0	12,8	7,0
Activités immobilières	1,4	2,6	28,3	11,7	2,5
Autres activités de services	9,1	11,5	2,0	-2,2	14,6
Énergie, eau et déchets	2,2	5,9	-0,5	-6,5	5,1
Construction	9,6	9,1	18,8	7,7	7,6

Source : BNB.

C'est dans l'industrie manufacturière que la détérioration conjoncturelle a été la plus prononcée. La valeur ajoutée des branches manufacturières a décliné de 5,1 p.c. en 2008, accélérant le repli amorcé en 2007 (tableau 5). La plupart des branches ont concouru à cette évolution, qui a pour principales origines l'affaiblissement de la demande et la hausse du prix des matières premières. La perte de valeur ajoutée manufacturière a été particulièrement forte dans la sidérurgie, la chimie de base, la construction automobile et le raffinage. Parallèlement à cette moindre création de richesses, les frais de personnel et les dotations d'amortissements industriels ont légèrement progressé. Conséquemment, le résultat d'exploitation a essuyé une très nette correction (-26,5 p.c.), s'établissant à 7,7 milliards d'euros.

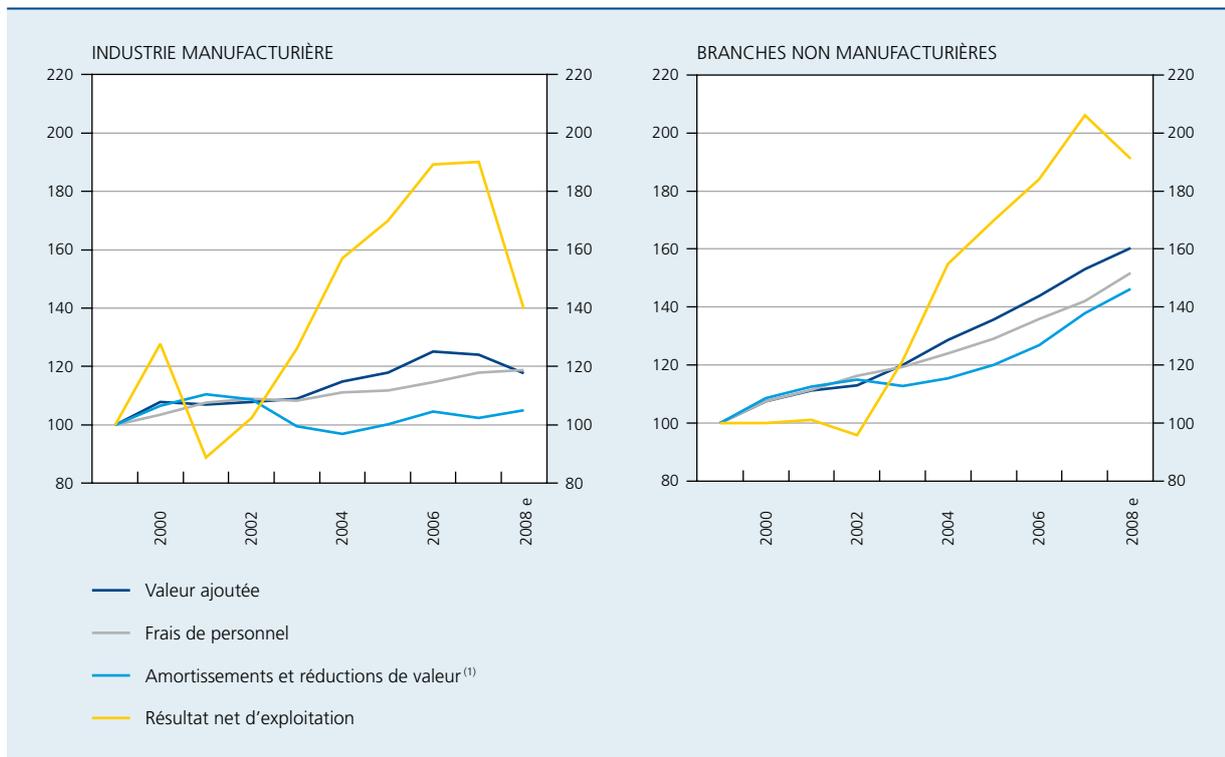
Dans les branches non manufacturières, qui génèrent un peu moins des trois quarts de la valeur ajoutée des sociétés non financières, le fléchissement de l'activité a été plus modéré sur l'ensemble de 2008, avec un

taux de croissance de 4,7 p.c., contre 6,4 p.c. l'année précédente. Par exemple, alors que la construction a largement contribué au retournement conjoncturel dans d'autres pays de la zone euro, tels que l'Espagne ou l'Irlande, l'activité de ce secteur a relativement peu faibli en Belgique sur l'ensemble de l'année 2008. Dans le commerce par contre, la valeur ajoutée a stagné, tandis que le résultat d'exploitation s'est sensiblement replié, le commerce de gros pesant particulièrement sur cette tendance. Dans l'ensemble, le résultat d'exploitation des branches non manufacturières s'est contracté de 7,3 p.c. en 2008. Il est à souligner qu'il avait plus que doublé au cours des cinq années précédentes.

Le graphique 4 retrace l'évolution des composantes du résultat d'exploitation au cours des dernières années, pour l'industrie manufacturière et les branches non manufacturières. Les données chiffrées du compte de résultats sont détaillées par taille et par secteur à l'annexe 1.

GRAPHIQUE 4 ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION

(prix courants, indices 1999 = 100)



Source : BNB.

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

3. Évolution de la situation financière des entreprises

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont empruntés. Les ratios financiers sont présentés sous la forme de globalisations et de médianes. La globalisation d'un ratio consiste à diviser la somme des numérateurs de toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée : pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 p.c. ont un ratio inférieur. Répondant à des préoccupations différentes, les deux mesures sont complémentaires. En tenant compte de chaque entreprise selon son poids réel, la globalisation reflète surtout la situation des grandes entreprises. En indiquant la situation de l'entreprise centrale, la médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la population : elle est en effet influencée de manière égale par chaque entreprise, indépendamment de son importance.

Cette année, afin d'appréhender les différentes couches de la population, l'angle d'analyse a été élargi à l'ensemble de la distribution : les données médianes sont complétées par les premier et troisième quartiles (Q1 et Q3) ainsi que par les dixième et nonantième percentiles (P10 et P90).

3.1 Rentabilité

La rentabilité concerne la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut être évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous le terme de return on equity (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio exprime le rendement dont bénéficient les actionnaires, après déduction de tous les frais et impôts. Sur une période suffisamment longue, la rentabilité des capitaux propres doit être supérieure au rendement d'un placement sans risque, afin de ménager une prime de risque aux actionnaires.

En 2008, la rentabilité des capitaux propres a subi une nette correction (graphique 5). Le ratio globalisé s'est établi à 6,3 p.c. pour les grandes entreprises (contre 9,7 p.c. en 2007) et à 9,3 p.c. pour les PME (contre 12,5 p.c.). Ce repli s'explique en premier lieu par une dégradation des bénéfices des entreprises dans un environnement conjoncturel défavorable. Depuis plusieurs années, le ratio est de plus bridé par une forte croissance des capitaux propres, qui fait notamment écho à l'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels »). Comme il ressort par ailleurs du tableau 6, la détérioration conjoncturelle a pesé sur la rentabilité de l'ensemble des branches d'activité. En 2008, les grandes entreprises les plus profitables appartenaient à l'agro-alimentaire, au transport, à l'entreposage et à la construction. Les PME les plus performantes étaient entre autres actives dans la chimie, les fabrications métalliques, les services aux entreprises et la construction.

L'écart entre le rendement des emprunts d'État et la rentabilité des entreprises constitue un point de repère intéressant pour évaluer la prime de risque revenant aux actionnaires. Si cet écart s'était tendanciellement creusé en faveur de ces derniers entre 2003 et 2007, il s'est très nettement réduit en 2008, sous l'effet de la chute des performances des entreprises et accessoirement de la légère hausse du taux de référence des OLO (passé de 4,35 p.c. en 2007 à 4,44 p.c. en 2008). En 2008, en ce qui concerne les ratios globalisés, la prime de risque s'est élevée à 1,8 p.c. (contre 5,2 p.c. en 2007) pour les grandes entreprises et à 4,8 p.c. (contre 8,0 p.c.) pour les PME. Du point de vue de l'investisseur, les placements en actions ont donc perdu de leur attractivité par rapport aux placements sans risque. Cette comparaison doit naturellement être considérée avec précaution dans la mesure où, d'une part, les actions et les emprunts d'État sont des instruments financiers différents et où, d'autre part, la grande majorité des

TABLEAU 6 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ ⁽¹⁾
(pourcentages)

	Grandes entreprises			PME		
	2006	2007	2008 e	2006	2007	2008 e
Industrie manufacturière	13,6	15,2	9,9	10,4	11,8	9,4
dont:						
Industries agricoles et alimentaires	8,7	14,8	9,3	7,5	7,5	5,1
Textiles vêtements et chaussures	11,5	8,1	1,4	2,6	5,5	2,2
Bois, papier et imprimerie	3,3	6,0	3,7	8,8	11,1	7,5
Industries chimiques et pharmaceutiques ...	12,6	8,7	4,8	205,8	78,4	62,2
Métallurgie et travail des métaux	12,1	21,2	2,0	14,4	15,6	13,1
Fabrications métalliques	14,6	12,6	7,3	14,4	12,4	11,2
Branches non manufacturières	7,7	7,9	5,3	11,2	12,5	9,3
dont:						
Commerce	15,6	11,9	6,1	11,8	12,2	10,3
Transport et entreposage	5,0	7,7	8,3	10,8	14,2	9,2
Hébergement et restauration	14,5	5,8	2,6	1,7	3,5	2,0
Information et communication	12,3	20,4	3,5	14,8	12,4	11,1
Activités immobilières	9,3	11,6	2,8	7,4	8,8	5,9
Autres activités de services	4,1	4,8	4,7	15,2	16,5	11,4
Énergie, eau et déchets	10,9	8,4	4,5	10,2	8,2	5,8
Construction	16,3	16,0	12,7	12,5	13,9	11,9

Source: BNB.

(1) Globalisations.

TABEAU 7 DISTRIBUTION DE LA RENTABILITÉ NETTE DE L'ACTIF TOTAL AVANT IMPÔTS ET CHARGES DES DETTES
(pourcentages)

	1999	2004	2005	2006	2007	2008 e	Différence 1999-2008 e
Grandes entreprises							
P90	20,0	22,6	23,2	23,9	24,3	23,2	+3,2
Q3	9,9	11,5	11,9	12,6	13,0	12,2	+2,3
Q2	4,0	4,5	4,7	5,1	5,5	4,9	+0,9
Q1	0,7	0,8	1,0	1,3	1,5	1,2	+0,5
P10	-6,1	-6,6	-5,6	-4,6	-4,4	-6,8	-0,6
Écart interquartile	9,2	10,7	10,9	11,3	11,4	11,0	+1,8
PME							
P90	24,0	25,5	25,8	26,4	27,8	27,0	+3,0
Q3	12,2	12,9	12,9	13,3	14,1	13,3	+1,1
Q2	5,2	5,1	5,1	5,3	5,7	5,3	+0,1
Q1	0,0	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,3
P10	-10,3	-12,9	-13,0	-12,5	-11,6	-13,8	-3,5
Écart interquartile	12,2	13,3	13,3	13,5	14,1	13,6	+1,4

Source : BNB.

entreprises examinées ici ne font pas l'objet d'une cotation en bourse.

La baisse des rentabilités médianes en 2008 souligne quant à elle que la détérioration du climat économique s'est répercutée sur l'ensemble des entreprises belges. Le tableau 7 élargit l'angle d'analyse en présentant la distribution détaillée du ratio de rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges de dettes. Ce ratio a la caractéristique d'être indépendant de la structure de financement des entreprises, et est de ce fait aussi appelé « rentabilité économique ». Il est préférable pour l'étude des extrémités de la distribution car il est disponible pour toutes les entreprises, contrairement à la rentabilité des capitaux propres dont le calcul nécessite des capitaux propres positifs.

Les valeurs des dixièmes percentiles et des premiers quartiles montrent que, chaque année, de nombreuses entreprises accusent des pertes. En 2008, plus d'un quart des PME affichaient un ratio négatif, et dix p.c. un ratio inférieur à -13,8 p.c. Ces entreprises sont de taille relativement réduite : en 2007, les 24 p.c. de sociétés (PME et grandes entreprises confondues) accusant une rentabilité économique négative représentaient 11 p.c. de l'emploi et 7 p.c. du total bilanciel de l'ensemble des sociétés non financières. Par ailleurs,

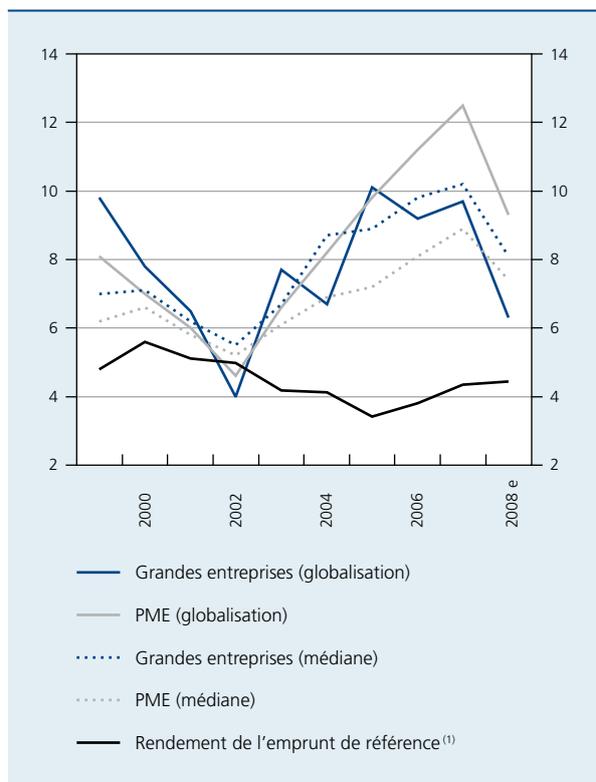
à mesure que l'on « descend » dans les strates à faible rentabilité, le ratio progresse moins au cours du temps, voire recule. En conséquence, les écarts interquartiles (c'est-à-dire la différence entre Q3 et Q1) se sont creusés depuis 1999.

3.2 Solvabilité

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

Le degré d'indépendance financière est le rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives : d'une part, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur les résultats ; d'autre part, de nouvelles dettes peuvent, si nécessaire, être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier encouru par l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

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



Source : BNB.

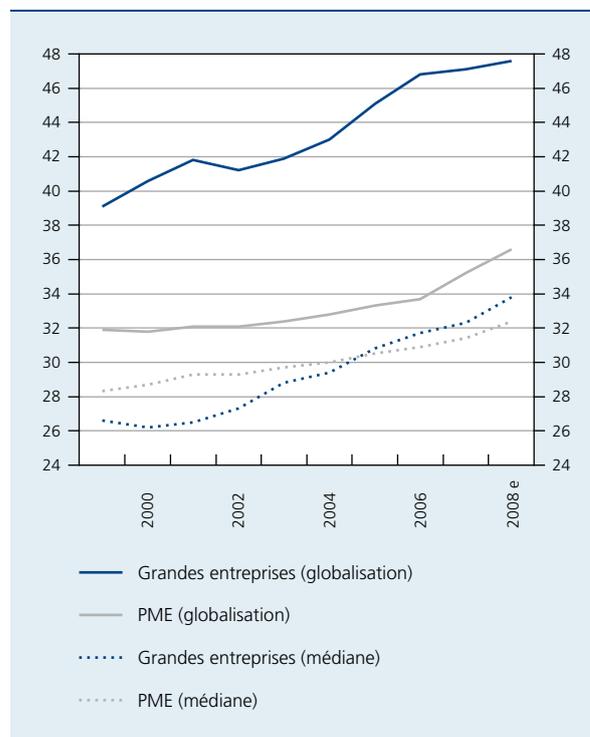
(1) Taux de rendement moyen des OLO à 10 ans.

En 2008, l'indépendance financière globalisée a atteint 47,6 p.c. pour les grandes entreprises et 36,6 p.c. pour les PME (graphique 6). En l'espace de dix ans, le ratio des grandes entreprises aura gagné près de 9 points, et celui des PME 4,6 points. Au cours des dernières années, cette tendance a trouvé un prolongement dans l'introduction (évoquée plus haut) de la déduction fiscale pour capital à risque, qui a contribué au renforcement du ratio depuis l'exercice comptable 2005. Comme en attestent les médianes, l'amélioration de la solvabilité a traversé l'ensemble des sociétés non financières. L'examen de l'ensemble de la distribution (tableau 8) indique toutefois que, sur la dernière décennie, le gain a été supérieur dans les couches les plus solvables de la population. Du coup, comme en matière de rentabilité, les écarts interquartiles se sont progressivement creusés (+7,3 points pour les grandes entreprises, +5,9 points pour les PME). Pour les PME, la stagnation du Q1 et la nette détérioration du P10 montrent au surplus qu'une fraction importante de la population n'a pas bénéficié de la tendance haussière.

Le degré d'indépendance financière et sa réciproque, le degré d'endettement, donnent une image de l'équilibre général des masses bilanciées. Cette mesure est nécessaire au diagnostic de solvabilité mais elle doit être complétée par d'autres variables, en particulier celles concernant la capacité des entreprises à honorer les engagements liés à leur endettement. Le degré de couverture des fonds de tiers par le *cash-flow*, qui mesure la part des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du *cash-flow* de l'exercice, représente le potentiel de remboursement de l'entreprise. L'inverse du ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement de la totalité des dettes, à *cash-flow* constant. L'information fournie par ce ratio complète celle tirée du ratio d'indépendance financière, un niveau d'endettement élevé pouvant être relativisé par une capacité de remboursement élevée, et inversement.

En 2008, la couverture des fonds de tiers s'est érodée de façon généralisée, sous l'effet conjoint de la contraction du *cash-flow* et de l'augmentation des dettes (graphique 7). En termes globalisés, le ratio s'est établi à 10 p.c. pour les grandes entreprises et à 13,4 p.c. pour les PME. Ce sont les branches de la chimie, des télécommunications, de l'agro-alimentaire et de l'immobilier qui

GRAPHIQUE 6 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)



Source : BNB.

TABLEAU 8 DISTRIBUTION DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE
(pourcentages)

	1999	2004	2005	2006	2007	2008 e	Différence 1999-2008 e
Grandes entreprises							
P90	78,4	82,3	83,3	84,5	85,8	87,4	+9,0
Q3	51,4	55,9	57,0	58,4	59,8	62,4	+11,0
Q2	26,6	29,4	30,8	31,7	32,3	33,8	+7,2
Q1	10,6	11,7	12,4	13,5	13,8	14,3	+3,7
P10	0,4	0,0	0,1	0,5	0,7	0,6	+0,2
Écart interquartile	40,8	44,2	44,6	44,8	46,1	48,1	+7,3
PME							
P90	83,3	84,5	84,6	85,1	85,7	87,0	+3,7
Q3	56,7	59,1	59,7	60,0	61,0	62,9	+6,2
Q2	28,3	30,0	30,5	30,9	31,4	32,4	+4,1
Q1	8,9	8,6	8,8	8,7	9,1	9,2	+0,3
P10	-15,4	-20,1	-20,7	-20,9	-19,8	-23,8	-8,4
Écart interquartile	47,9	50,4	50,9	51,3	52,0	53,8	+5,9

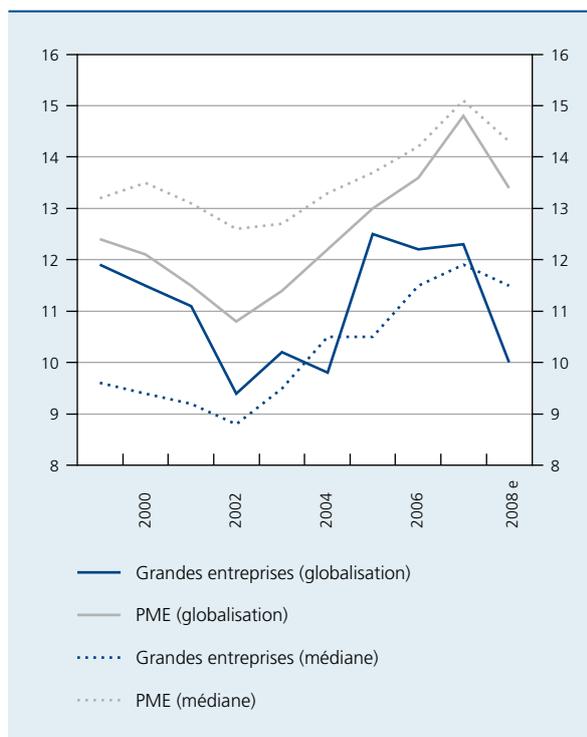
Source : BNB.

ont le plus significativement pesé sur cette évolution. Cet affaiblissement a par ailleurs concerné la population dans son ensemble (cf. médianes).

Combinant l'indépendance financière et le degré de couverture des fonds de tiers, le graphique 8 témoigne des nuances sectorielles en matière de solvabilité. Il montre aussi à quel point le choix de la mesure (médiane ou globalisation) peut influencer sur l'image reflétée. En termes globalisés, si l'industrie est plus endettée que les branches de services, elle est parallèlement plus apte à rembourser ses dettes. La couverture des fonds de tiers s'est toutefois repliée de manière généralisée en 2008. Le ratio de solvabilité est quant à lui plus stable dans le temps, étant donné qu'il est constitué de variables de stock, moins volatiles par nature. Si l'on tient compte des deux critères, les branches les plus solvables en 2008 étaient les industries chimiques et pharmaceutiques, les fabrications métalliques, le transport et l'entreposage ainsi que les autres activités de services. Le faible degré d'endettement globalisé de ces dernières provient principalement des activités dites « de sièges sociaux », qui ont bénéficié de considérables apports de capitaux au cours des dernières années.

L'image renvoyée par les médianes diffère sensiblement. Dans la plupart des branches sous revue, l'indépendance financière médiane est inférieure à son équivalent

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



Source : BNB.

globalisé. La couverture des fonds tiers lui est au contraire supérieure, particulièrement en 2008 à la suite de la chute des ratios globalisés. De manière générale, les entreprises médianes compensent donc leur endettement par une plus grande aptitude au remboursement.

3.3 Liquidité

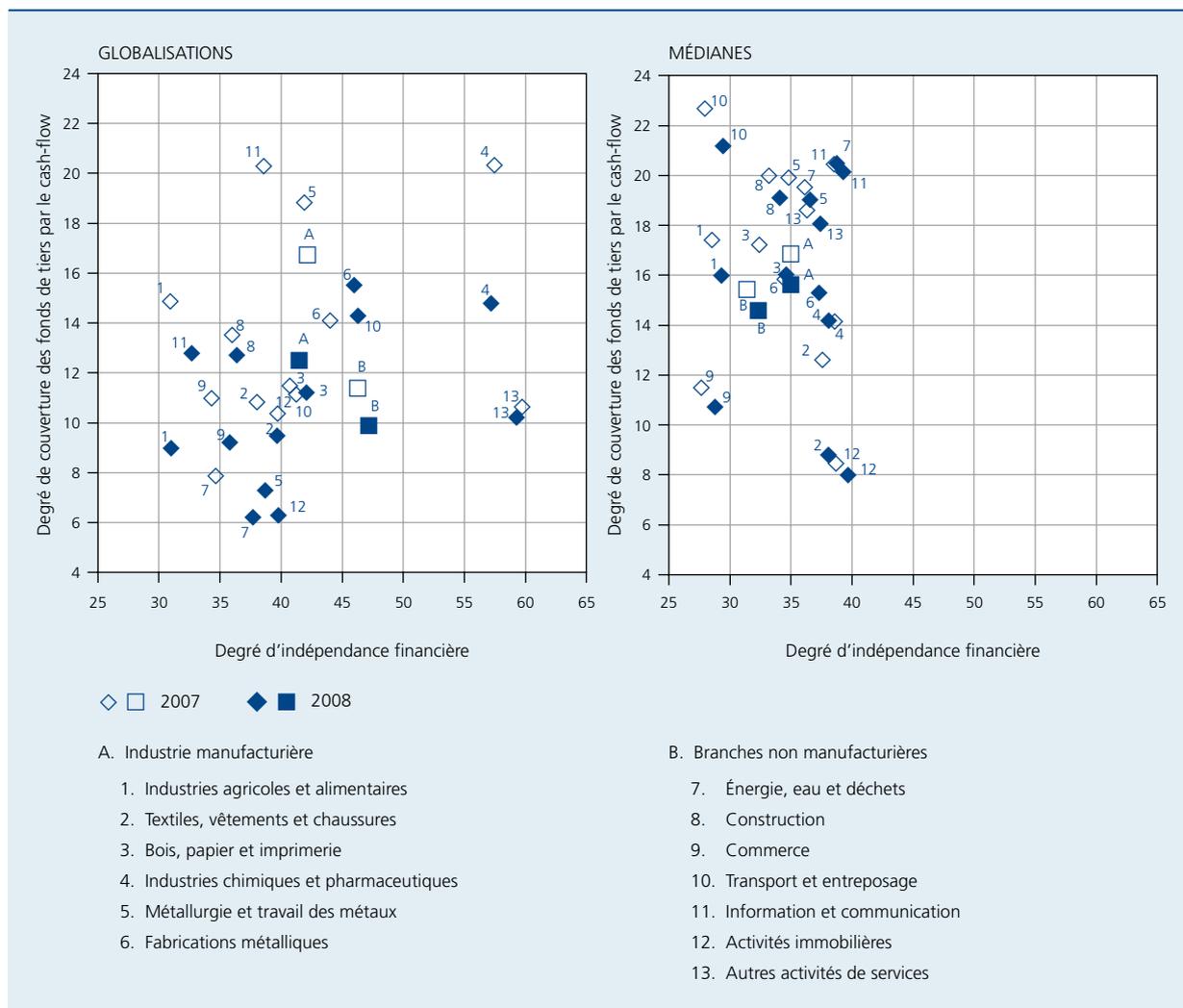
La liquidité concerne la capacité des entreprises à mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme. Elle est traditionnellement évaluée au moyen du ratio de liquidité au sens large. Ce dernier, dérivé de la notion de fonds de roulement net, compare le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

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

En 2008, le ratio globalisé s'est établi à 1,25 pour les grandes entreprises et à 1,24 pour les PME (graphique 9). Si le ratio des PME est resté quasiment inchangé, celui des grandes entreprises a connu une sensible correction, sous l'effet de mouvements financiers entre sociétés filiales. Ces mouvements se sont concrétisés par des réductions de créances ou des augmentations de dettes à l'égard de

GRAPHIQUE 8 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ET COUVERTURE DES FONDs DE TIERS PAR LE CASH-FLOW, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages)

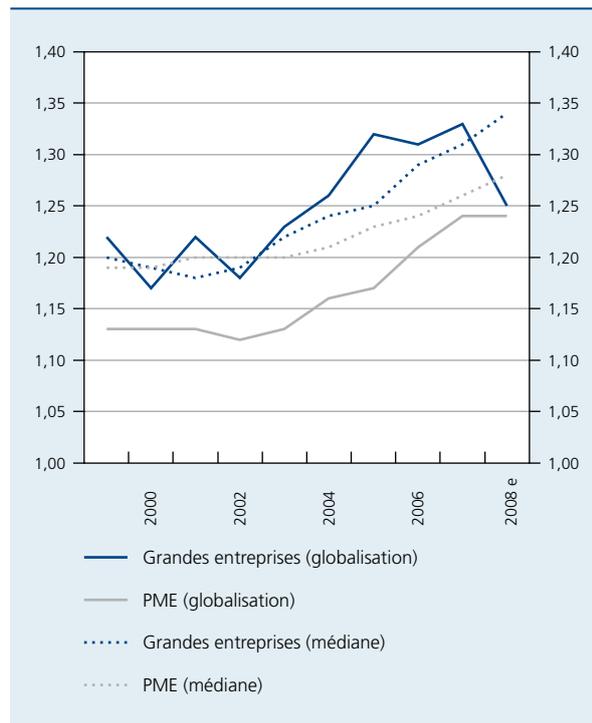


Source : BNB.

sociétés liées. Les médianes se sont quant à elles inscrites dans la continuité des années précédentes, c'est-à-dire en hausse, témoignant du fait que les mouvements globalisés ne sont pas nécessairement représentatifs de la majorité des entreprises. Enfin, comme c'est le cas en ce qui concerne la rentabilité et la solvabilité, la dispersion de la distribution s'est accentuée au cours des dix dernières années : le ratio a progressé dans les couches les plus liquides de la population pendant qu'il stagnait ou se contractait dans les couches les moins liquides (tableau 9).

Il est parfois objecté que les ratios comptables ne sont pas nécessairement représentatifs de la réalité financière des entreprises. De même, l'interprétation de certains ratios est parfois remise en question pour des raisons tenant à leur mode de calcul. C'est le cas du ratio de liquidité au sens large, qui prête le flanc à la critique dans la mesure où il rend compte de masses bilancielle au jour de la clôture de l'exercice comptable. Il peut de ce fait ne pas donner une image fidèle de la position de liquidité sur l'ensemble de l'exercice. Ces critiques sont à relativiser. L'observation montre en effet qu'un ratio tel que la liquidité au sens large est significativement influencé par l'éventualité d'une défaillance. Ceci ressort d'une analyse basée sur les comptes annuels relatifs aux exercices comptables 1996, 1997 et 1998, parmi lesquels ont été détectées les défaillances d'entreprises survenues au

GRAPHIQUE 9 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

TABEAU 9 DISTRIBUTION DE LA LIQUIDITÉ AU SENS LARGE

	1999	2004	2005	2006	2007	2008 e	Différence 1999-2008 e
Grandes entreprises							
P90	3,84	4,51	4,74	5,40	5,73	6,54	+2,70
Q3	1,80	1,99	2,05	2,14	2,19	2,34	+0,54
Q2	1,20	1,24	1,25	1,29	1,31	1,34	+0,14
Q1	0,94	0,92	0,94	0,96	0,96	0,96	+0,02
P10	0,48	0,42	0,43	0,45	0,44	0,42	-0,06
<i>Écart interquartile</i>	<i>0,87</i>	<i>1,07</i>	<i>1,11</i>	<i>1,18</i>	<i>1,23</i>	<i>1,38</i>	<i>+0,51</i>
PME							
P90	4,99	5,77	5,90	6,07	6,42	7,18	+2,19
Q3	2,10	2,29	2,35	2,38	2,46	2,61	+0,51
Q2	1,19	1,21	1,23	1,24	1,26	1,28	+0,09
Q1	0,69	0,64	0,65	0,67	0,68	0,67	-0,02
P10	0,22	0,19	0,19	0,20	0,20	0,19	-0,03
<i>Écart interquartile</i>	<i>1,41</i>	<i>1,65</i>	<i>1,69</i>	<i>1,72</i>	<i>1,78</i>	<i>1,94</i>	<i>+0,53</i>

Source : BNB.

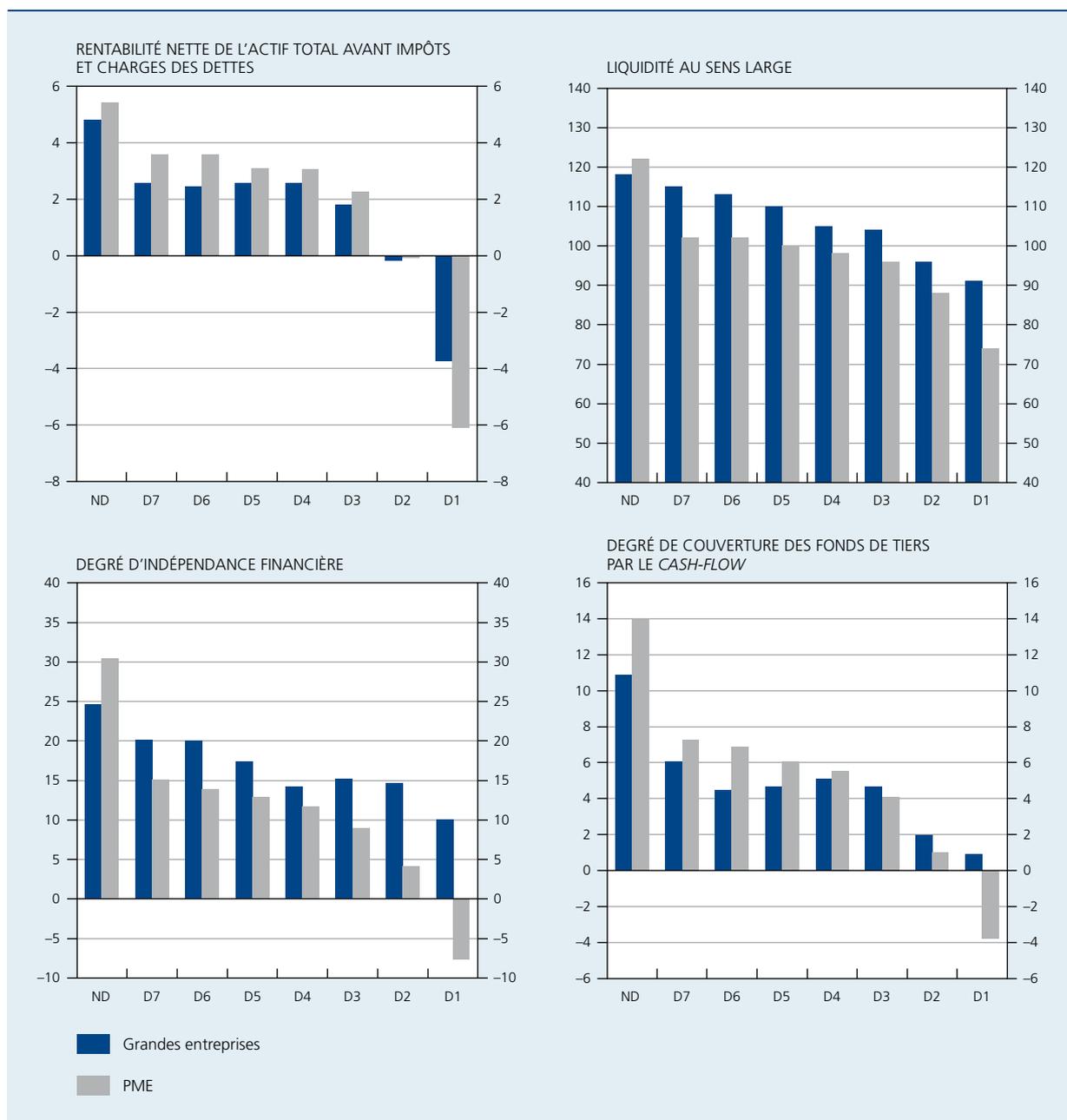
cours des années suivantes. Une entreprise est considérée comme défaillante si elle se trouve en situation de faillite ou de concordat judiciaire. D'un exercice comptable à l'autre, les entreprises défaillantes ainsi définies représentent moins de 2 p.c. des comptes annuels déposés, la très large majorité (plus de 98 p.c.) étant des PME.

Soit les comptes annuels relatifs à l'exercice comptable N. Chaque compte annuel reçoit un code en fonction de la proximité temporelle d'une défaillance :

- D1 : compte annuel relatif à une entreprise défaillante en N+1 ;
- ...
- D7 : compte annuel relatif à une entreprise défaillante en N+7 ;
- ND : compte annuel relatif à une entreprise non défaillante⁽¹⁾.

(1) Au cours des sept années civiles suivantes.

GRAPHIQUE 10 RENTABILITÉ, SOLVABILITÉ ET LIQUIDITÉ MÉDIANES EN FONCTION DE LA PROXIMITÉ D'UNE DÉFAILLANCE



Source : BNB.

Cette typologie permet de constater que les médianes se dégradent à mesure qu'une défaillance se rapproche (graphique 10), le même constat s'appliquant d'ailleurs à l'ensemble de la distribution, dont les premier et deuxième quartiles. En conclusion, bien que les ratios ne permettent pas une évaluation parfaite de la situation comptable des entreprises, ils sont statistiquement significatifs en matière de risques financiers.

Conclusion

Cet article décrit la situation financière des entreprises pour l'ensemble de la période courant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008. Eu égard au profil conjoncturel particulièrement contrasté de cette période, l'analyse est quelque peu brouillée. Il reste que les informations récoltées fournissent des indications sur la capacité de résistance des entreprises au moment de l'entrée en récession.

Sur l'ensemble de l'année 2008, la valeur ajoutée des sociétés non financières belges a cru de 1,8 p.c., pour atteindre près de 164 milliards d'euros à prix courants. Il s'agit d'un net ralentissement par rapport aux cinq années précédentes, au cours desquelles la valeur ajoutée avait progressé au rythme annuel moyen de 5,1 p.c. Plus que d'un relâchement du volume des ventes des entreprises, ce ralentissement s'explique d'abord par la forte hausse du prix des matières premières importées. En raison de l'affaiblissement de la demande finale, les entreprises n'ont pas été en mesure de répercuter l'intégralité de ces hausses dans leur prix de vente.

Sous l'influence des frais de personnel et des amortissements, la croissance du total des charges d'exploitation s'est quant à elle accélérée par rapport à 2007, en

progression de 6,0 p.c. Conjuguée au ralentissement de la valeur ajoutée, cette évolution s'est concrétisée par un recul de 13,0 p.c. du résultat net d'exploitation. Cette baisse du résultat d'exploitation est une situation inédite depuis 2001 mais il ne faut pas perdre de vue que, sur l'intervalle des cinq années précédentes, il avait été multiplié par deux, passant progressivement de 17 milliards en 2002 à plus de 35 milliards en 2007.

Compte tenu des autres composantes du compte de résultats (c'est-à-dire les résultats financier et exceptionnel ainsi que les impôts), le résultat net des sociétés non financières s'est élevé à quelque 43 milliards d'euros en 2008, ce qui équivaut à une baisse de 14,6 p.c. par rapport à 2007.

Quant à la situation financière des entreprises au 31 décembre 2008, elle est contrastée. En conséquence de la dégradation de l'environnement économique, la rentabilité et la couverture des fonds de tiers se sont repliées de manière généralisée. L'indépendance financière s'est au contraire inscrite dans la tendance haussière des dernières années, à la suite de nouveaux apports de capitaux propres. La liquidité, enfin, a poursuivi son amélioration en termes médians mais a par contre chuté dans les très grandes entreprises, sous l'effet de mouvements financiers entre sociétés liées.

L'examen de la distribution des ratios a finalement montré qu'une importante proportion d'entreprises se trouvent dans une situation comptable défavorable. C'est ainsi que, chaque année, près d'un quart des sociétés étudiées accusent des pertes. Il s'agit pour l'essentiel de PME. Il ressort également que la dispersion des distributions s'est accentuée au cours du temps : dans l'ensemble, les ratios progressent dans les couches les mieux loties de la population alors qu'ils stagnent voire reculent dans les couches inférieures.

Annexe 1

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 e
Valeur ajoutée	112.544	121.043	123.530	125.294	130.827	139.503	145.871	154.722	161.074	163.974
Frais de personnel	66.960	70.985	73.734	76.113	77.326	79.973	82.367	85.944	89.438	93.809
Amortissements	21.193	22.862	23.678	23.892	22.858	23.023	23.882	25.143	26.442	27.737
Autres charges d'exploitation	6.763	8.028	8.974	8.020	8.963	9.088	9.678	10.913	9.735	11.571
Total des charges d'exploitation	94.917	101.875	106.385	108.025	109.147	112.084	115.927	122.000	125.615	133.117
Résultat net d'exploitation	17.628	19.168	17.145	17.269	21.680	27.419	29.944	32.722	35.459	30.857
Produits financiers	25.772	35.724	37.655	46.874	50.060	43.829	41.888	38.072	45.114	62.408
Charges financières	22.257	29.620	30.978	43.015	44.975	37.829	33.699	29.205	33.632	44.213
Résultat financier	3.515	6.104	6.677	3.859	5.085	5.999	8.189	8.868	11.481	18.195
Résultat courant	21.143	25.272	23.821	21.128	26.765	33.419	38.133	41.589	46.940	49.052
Résultat exceptionnel	5.797	2.825	1.439	-2.665	5.921	7	11.145	9.562	12.525	2.896
Résultat net avant impôts	26.940	28.096	25.260	18.464	32.686	33.425	49.278	51.152	59.465	51.948
Impôts sur le résultat	5.822	6.491	6.478	6.156	6.587	7.347	8.145	8.527	9.225	9.020
Résultat net après impôts	21.118	21.606	18.782	12.308	26.099	26.078	41.133	42.625	50.241	42.928
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	15.321	18.781	17.343	14.972	20.178	26.071	29.988	33.062	37.716	40.032

Source : BNB.

TABLEAU 2 GRANDES ENTREPRISES: PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS
(millions d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 e
Valeur ajoutée	87.246	93.840	95.281	96.425	100.653	107.082	111.521	117.617	121.731	122.668
Frais de personnel	52.865	56.007	58.142	59.935	60.809	62.558	64.228	66.645	69.423	72.392
Amortissements	15.704	16.919	17.465	17.494	16.388	16.152	16.581	17.310	18.158	19.045
Autres charges d'exploitation	5.317	6.483	7.345	6.389	7.262	7.236	7.800	8.979	7.668	9.355
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>73.886</i>	<i>79.409</i>	<i>82.951</i>	<i>83.818</i>	<i>84.459</i>	<i>85.945</i>	<i>88.610</i>	<i>92.934</i>	<i>95.249</i>	<i>100.792</i>
Résultat net d'exploitation	13.360	14.431	12.330	12.607	16.194	21.137	22.911	24.683	26.482	21.876
Produits financiers	24.291	34.035	35.850	45.112	48.175	41.826	39.736	35.646	41.710	58.621
Charges financières	19.697	26.677	27.828	39.678	41.517	34.382	30.291	25.543	29.580	39.325
<i>Résultat financier</i>	<i>4.594</i>	<i>7.358</i>	<i>8.022</i>	<i>5.435</i>	<i>6.658</i>	<i>7.444</i>	<i>9.445</i>	<i>10.103</i>	<i>12.129</i>	<i>19.296</i>
Résultat courant	17.954	21.789	20.352	18.041	22.852	28.582	32.356	34.785	38.611	41.172
Résultat exceptionnel	4.875	2.035	873	-3.185	5.345	-852	9.865	7.852	10.293	869
Résultat net avant impôts	22.829	23.823	21.225	14.856	28.198	27.730	42.221	42.637	48.904	42.041
Impôts sur le résultat	4.274	4.724	4.615	4.353	4.793	5.368	5.968	6.092	6.511	6.249
Résultat net après impôts	18.555	19.099	16.609	10.503	23.405	22.362	36.253	36.545	42.393	35.792
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>13.680</i>	<i>17.064</i>	<i>15.737</i>	<i>13.689</i>	<i>18.059</i>	<i>23.214</i>	<i>26.388</i>	<i>28.694</i>	<i>32.100</i>	<i>34.923</i>

Source: BNB.

TABLEAU 3 PME : PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS
(millions d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 e
Valeur ajoutée	25.299	27.203	28.249	28.870	30.174	32.421	34.350	37.105	39.344	41.306
Frais de personnel	14.095	14.979	15.592	16.179	16.517	17.415	18.139	19.300	20.015	21.418
Amortissements	5.489	5.943	6.213	6.398	6.471	6.872	7.301	7.833	8.284	8.692
Autres charges d'exploitation	1.446	1.544	1.629	1.631	1.701	1.852	1.878	1.933	2.067	2.215
Total des charges d'exploitation	21.031	22.466	23.434	24.207	24.688	26.139	27.318	29.066	30.366	32.325
Résultat net d'exploitation	4.268	4.737	4.815	4.662	5.486	6.282	7.033	8.039	8.977	8.981
Produits financiers	1.481	1.688	1.805	1.762	1.884	2.003	2.152	2.427	3.404	3.786
Charges financières	2.560	2.942	3.150	3.337	3.457	3.448	3.408	3.662	4.052	4.887
Résultat financier	-1.079	-1.254	-1.346	-1.575	-1.573	-1.445	-1.256	-1.235	-648	-1.101
Résultat courant	3.189	3.483	3.469	3.087	3.913	4.837	5.777	6.804	8.330	7.880
Résultat exceptionnel	922	790	566	521	576	859	1.279	1.711	2.232	2.027
Résultat net avant impôts	4.111	4.273	4.035	3.608	4.488	5.696	7.056	8.515	10.562	9.907
Impôts sur le résultat	1.548	1.766	1.863	1.803	1.794	1.979	2.177	2.436	2.714	2.771
Résultat net après impôts	2.563	2.507	2.172	1.804	2.694	3.716	4.879	6.079	7.848	7.136
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	1.641	1.717	1.606	1.284	2.119	2.858	3.600	4.368	5.615	5.109

Source : BNB.

TABLEAU 4 INDUSTRIE MANUFACTURIERE : PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RESULTATS
(millions d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 e
Valeur ajoutée	38.549	41.559	41.240	41.615	41.970	44.300	45.456	48.278	47.808	45.393
Frais de personnel	23.678	24.481	25.474	25.798	25.644	26.313	26.462	27.144	27.924	28.111
Amortissements	7.838	8.346	8.651	8.530	7.798	7.593	7.846	8.198	8.019	8.235
Autres charges d'exploitation	1.498	1.658	2.203	1.621	1.555	1.695	1.744	2.464	1.343	1.313
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>33.014</i>	<i>34.485</i>	<i>36.328</i>	<i>35.948</i>	<i>34.997</i>	<i>35.602</i>	<i>36.053</i>	<i>37.806</i>	<i>37.285</i>	<i>37.659</i>
Résultat net d'exploitation	5.535	7.074	4.912	5.667	6.974	8.698	9.404	10.471	10.522	7.734
Produits financiers	3.266	4.480	4.198	5.114	5.954	6.747	6.456	8.423	10.662	14.514
Charges financières	3.465	4.740	5.075	5.259	5.337	5.536	5.444	5.660	6.675	8.384
<i>Résultat financier</i>	<i>-199</i>	<i>-259</i>	<i>-876</i>	<i>-145</i>	<i>617</i>	<i>1.210</i>	<i>1.013</i>	<i>2.763</i>	<i>3.986</i>	<i>6.130</i>
Résultat courant	5.335	6.815	4.036	5.522	7.591	9.908	10.417	13.234	14.509	13.864
Résultat exceptionnel	730	1.024	85	-187	743	330	7.034	2.250	3.979	1.163
Résultat net avant impôts	6.065	7.839	4.121	5.334	8.334	10.238	17.450	15.484	18.488	15.027
Impôts sur le résultat	1.824	2.226	1.846	1.766	1.851	2.095	2.266	2.269	2.289	2.302
Résultat net après impôts	4.242	5.613	2.275	3.568	6.483	8.144	15.185	13.215	16.199	12.725
<i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i>	<i>3.512</i>	<i>4.589</i>	<i>2.190</i>	<i>3.756</i>	<i>5.740</i>	<i>7.814</i>	<i>8.151</i>	<i>10.965</i>	<i>12.220</i>	<i>11.562</i>

Source : BNB.

TABLEAU 5 BRANCHES NON MANUFACTURIÈRES: PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS
(millions d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 e
Valeur ajoutée	73.996	79.484	82.290	83.679	88.857	95.203	100.415	106.444	113.266	118.581
Frais de personnel	43.282	46.505	48.260	50.316	51.682	53.659	55.905	58.800	61.514	65.699
Amortissements	13.356	14.516	15.027	15.362	15.061	15.430	16.036	16.945	18.423	19.542
Autres charges d'exploitation	5.265	6.370	6.770	6.399	7.408	7.393	7.934	8.448	8.392	10.218
Total des charges d'exploitation	61.903	67.390	70.057	72.077	74.150	76.482	79.875	84.193	88.330	95.458
Résultat net d'exploitation	12.093	12.093	12.233	11.602	14.707	18.721	20.540	22.250	24.937	23.123
Produits financiers	22.506	31.243	33.456	41.760	44.105	37.082	35.432	29.650	34.452	47.893
Charges financières	18.792	24.880	25.903	37.756	39.638	32.293	28.256	23.545	26.957	35.828
Résultat financier	3.714	6.363	7.553	4.004	4.468	4.789	7.176	6.105	7.495	12.065
Résultat courant	15.808	18.457	19.786	15.607	19.174	23.510	27.716	28.355	32.432	35.188
Résultat exceptionnel	5.067	1.800	1.353	-2.477	5.178	-323	4.111	7.313	8.546	1.733
Résultat net avant impôts	20.875	20.257	21.139	13.130	24.352	23.187	31.827	35.668	40.978	36.921
Impôts sur le résultat	3.998	4.265	4.632	4.390	4.736	5.253	5.879	6.259	6.936	6.718
Résultat net après impôts	16.877	15.992	16.507	8.739	19.616	17.934	25.948	29.410	34.041	30.204
p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel	11.809	14.192	15.154	11.217	14.438	18.257	21.837	22.097	25.495	28.470

Source: BNB.

Annexe 2

REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Divisions NACE-BEL 2008
Industrie manufacturière	10-33
dont:	
Industries agricoles et alimentaires	10-12
Textiles, vêtements et chaussures	13-15
Bois, papier et imprimerie	16-18
Industries chimiques et pharmaceutiques	20-21
Métallurgie et travail des métaux	24-25
Fabrications métalliques	26-30
Branches non manufacturières	01-09, 35-82, 85.5 et 9⁽¹⁾
dont:	
Commerce	45-47
Transport et entreposage	49-53
Hébergement et restauration	55-56
Information et communication	58-63
Activités immobilières	68
Autres activités de services	69-82
Énergie, eau et déchets	35-39
Construction	41-43

(1) Hors 64, 65, 75, 94, 98 et 99.

Annexe 3

DÉFINITION DES RATIOS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
1. Rentabilité nette des capitaux propres		
Numérateur (N)	9904	9904
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Ratio = $N/D \times 100$		
Conditions de calcul du ratio :		
Exercice comptable de 12 mois		
$10/15 > 0^{(1)}$		
2. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges de dettes		
Numérateur (N)	$9904 + 650 + 653 - 9126 + 9134$	$9904 + 65 - 9126 + 67/77$
Dénominateur (D)	20/58	20/58
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio :		
Exercice comptable de 12 mois		
3. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = $N/D \times 100$		
4. Degré de couverture des fonds de tiers par le cash-flow		
Numérateur (N)	$9904 + 630 + 631/4 + 6501 + 635/7 + 651 + 6560 - 6561 + 660 + 661 + 662 - 760 - 761 - 762 + 663 - 9125 - 780 + 680$	$9904 + 631/4 + 635/7 + 656 + 8079 + 8279 + 8475 - 8089 - 8289 - 8485 - 9125 - 780 + 680$
Dénominateur (D)	$16 + 17/49$	$16 + 17/49$
Ratio = $N/D \times 100$		
Condition de calcul du ratio :		
Exercice comptable de 12 mois		
5. Liquidité au sens large		
Numérateur (N)	$3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1$	$3 + 40/41 + 50/53 + 54/58 + 490/1$
Dénominateur (D)	$42/48 + 492/3$	$42/48 + 492/3$
Ratio = N/D		

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