

# Résultats et situation financière des entreprises en 2012

David Vivet

## Introduction

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

L'échantillon de cette année a été tiré le 13 septembre 2013. Il compte 241 092 sociétés, soit 71,9% des comptes annuels déposés pour l'exercice comptable 2011. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée est nettement supérieur, puisqu'il atteint 86,8%.

Le présent article comporte trois parties. La première partie propose une extrapolation des principaux postes du compte d'exploitation pour l'exercice comptable 2012. Les extrapolations portent essentiellement sur la valeur ajoutée, les frais de personnel, les amortissements et le résultat d'exploitation. Elles sont détaillées en fonction de la taille des sociétés et selon les principales branches d'activité. La deuxième partie évalue la position financière des entreprises en termes de rentabilité et de solvabilité. Enfin, la troisième partie analyse les tendances récentes en matière d'impôt des sociétés. L'accent est mis sur le concept de taux d'imposition implicite, qui est la mesure statistique la plus adéquate pour évaluer la pression fiscale.

Depuis l'année passée, la population étudiée correspond à l'ensemble des sociétés non financières tel que défini par

la Centrale des bilans, à l'exclusion des activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70.100). Cette branche, qui regroupait auparavant les centres de coordination, contient aujourd'hui quelques centaines de sociétés assurant généralement la fonction de banquier interne ou de gestionnaire de trésorerie au sein de groupes d'entreprises. Au cours des dernières années, elle a enregistré d'importants apports en capitaux, à la suite de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels»). En 2010, la branche des activités de sièges sociaux représentait ainsi plus d'un tiers des capitaux propres des sociétés déposantes, mais guère plus de 1% de la valeur ajoutée et de l'emploi. Elle pèse donc lourdement sur certaines agrégations financières tout en ayant un impact économique réel très limité. C'est pourquoi elle a été exclue des statistiques présentées dans cet article.

L'annexe 1 détaille les codes NACE-BEL des branches d'activité couvertes. Les regroupements sectoriels sont basés sur la nomenclature NACE-BEL 2008. À des fins de présentation et d'interprétation, la structure utilisée ici diffère quelque peu de la structure officielle de la nomenclature.

L'article distingue également les sociétés en fonction de leur taille. Cette distinction est basée sur le type de schéma déposé. D'après le Code des sociétés, les petites entreprises non cotées en bourse ont la possibilité d'utiliser le schéma abrégé, alors que les grandes entreprises et les petites entreprises cotées en bourse sont tenues d'utiliser le schéma complet.

Dans le Code des sociétés, une entreprise est considérée comme petite si elle n'a pas dépassé plus d'une des limites suivantes au cours des deux derniers exercices comptables :

- nombre de travailleurs occupés (en moyenne annuelle): 50;
  - chiffre d'affaires (HTVA): 7 300 000 euros;
  - total du bilan: 3 650 000 euros;
- sauf si le nombre de travailleurs occupés dépasse 100 unités en moyenne annuelle<sup>(1)</sup>.

Dans tous les autres cas, l'entreprise est considérée comme grande.

Conformément à ces critères, on définit comme grandes entreprises les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma complet. Les autres sociétés, c'est-à-dire les sociétés déposant leurs comptes annuels selon le schéma abrégé, sont considérées comme des PME.

## 1. Évolution des composantes du compte d'exploitation

### 1.1 Contexte conjoncturel

En Belgique, le ralentissement progressif de l'activité amorcé au deuxième trimestre de 2011 s'est poursuivi en 2012. L'incertitude élevée et persistante générée par la crise dans la zone euro et les récessions profondes dans les pays en ajustement ont peu à peu étendu leurs effets, pesant sur la demande intérieure des économies du centre de la zone, y compris la Belgique. Le PIB du pays a reculé de 0,3 % en moyenne sur l'ensemble de 2012.

Ce recul résulte principalement de la contraction de la demande intérieure, essentiellement sous l'effet du tassement en volume des dépenses des ménages. Le mouvement de baisse de la consommation privée qui s'était amorcé dès le début de 2011 s'est poursuivi en 2012, abstraction faite d'un regain très limité au troisième trimestre. Une évolution négative de la consommation des ménages sur une si longue période n'avait plus été observée depuis le début des années 1980. Cette situation s'explique en grande partie par les évolutions récentes du revenu disponible réel des ménages, qui s'est inscrit en baisse en 2010 et en 2011, avant de stagner en 2012. Parallèlement à la faiblesse des dépenses de consommation, les investissements en logements ont eux aussi présenté une tendance baissière pour la deuxième année consécutive: ils ont reculé de 2,8 % en 2012, après avoir déjà chuté de 5,3 % en 2011.

Les conditions économiques ont également affecté les investissements des entreprises. Après avoir rebondi de plus de 8 % en 2011, ceux-ci ont quasiment stagné en 2012 (+0,1 %). La contribution de la variation des stocks a quant à elle été négative en 2012, alors que, l'année

(1) Si l'exercice compte plus ou moins de douze mois, le critère relatif au chiffre d'affaires est calculé au prorata. Si l'entreprise est liée à une ou plusieurs entreprises, le critère portant sur la moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés est calculé en additionnant le nombre moyen de travailleurs occupés par toutes les entreprises concernées, et les critères liés au chiffre d'affaires ainsi qu'au total bilantaire sont calculés sur une base consolidée. Pour de plus amples informations, voir l'avis CNC 2010-5 de la Commission des normes comptables ([www.cnc-cbn.be](http://www.cnc-cbn.be)).

**TABLEAU 1** PIB ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES

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

	2008	2009	2010	2011	2012
Consommation finale privée <sup>(1)</sup> .....	2,0	0,6	2,7	0,2	-0,3
Consommation finale des administrations publiques .....	2,7	1,9	0,6	1,1	0,4
Formation brute de capital fixe totale .....	2,0	-8,4	-1,2	4,2	-0,6
Entreprises .....	4,2	-10,2	-3,2	8,6	0,1
Logements .....	-2,7	-8,6	3,1	-5,3	-2,8
Administrations publiques .....	0,3	9,8	-1,2	5,9	0,9
Variation des stocks <sup>(2)</sup> .....	-0,1	-1,1	0,3	0,7	-0,2
Exportations nettes de biens et de services <sup>(2)</sup> .....	-0,9	-0,6	0,7	-0,1	0,2
Exportations de biens et de services .....	2,1	-11,1	9,6	5,5	0,7
Importations de biens et de services .....	3,4	-10,6	8,9	5,7	0,5
PIB .....	1,0	-2,8	2,4	1,9	-0,3

Source: ICN.

(1) Dépenses de consommation finale des ménages et des institutions sans but lucratif (ISBL).

(2) Contribution à la variation du PIB.

précédente, elle avait largement participé à la progression encore relativement soutenue du PIB. Lorsque les premiers signes d'une nouvelle dégradation conjoncturelle se sont fait jour au printemps 2012, l'accumulation des stocks a en effet été considérablement freinée, et les stocks existants ont été réduits, avec comme corollaire une contribution négative à la croissance du PIB sur l'ensemble de 2012.

En revanche, les exportations nettes ont apporté une contribution positive de 0,2 point de pourcentage à la croissance, en dépit du fort ralentissement des exportations à la suite de l'affaiblissement généralisé de la demande en Europe. L'atonie de la demande intérieure s'est également reflétée dans l'évolution des importations, celles-ci ayant décéléré plus encore que les exportations, entraînant une amélioration du solde des échanges extérieurs de biens et de services de la Belgique.

Enfin, la consolidation budgétaire a bridé les dépenses finales des administrations publiques, qui ont elles aussi été peu vigoureuses en 2012 (+0,4 %).

Les évolutions macroéconomiques des dernières années se sont répercutées sur la vulnérabilité des entreprises belges, telle qu'elle ressort des faillites déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour

des Entreprises (cf. graphique 1). Pour en déterminer la tendance, ces données doivent être lissées, car elles sont affectées par un haut degré de volatilité et de saisonnalité. Après avoir atteint un pic au cœur la récession de 2008-2009, la progression du nombre de faillites avait nettement reflué jusqu'au début de 2011, sous l'effet de l'embellie conjoncturelle. Depuis lors, parallèlement à la dégradation puis à l'érosion de l'activité économique, la croissance du nombre de faillites s'est progressivement intensifiée pour atteindre en 2013 son plus haut niveau des quatre dernières années. Si toutes les branches d'activité ont été concernées par ce regain de vulnérabilité, c'est la branche de la construction qui a été la plus touchée (augmentation de 19 % du nombre de faillites en l'espace de deux ans), devant l'horeca (+17 %), les services aux entreprises (+15 %), le commerce (+13 %) et l'industrie manufacturière (+9 %).

## 1.2 Évolutions globales du compte d'exploitation

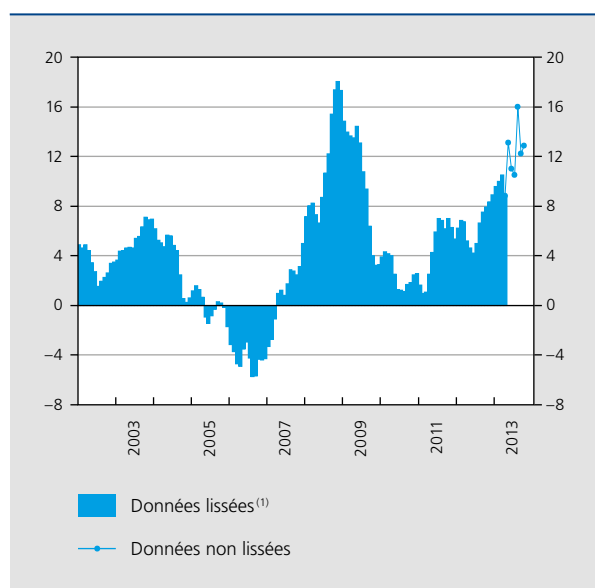
Sur l'ensemble de l'année 2012, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et des services fournis par des tiers, a progressé de 1,4 % à prix courants (cf. tableau 2). Le ralentissement observé en 2011 s'est donc poursuivi en 2012, sous l'effet de la nette détérioration de la conjoncture économique. Dans l'ensemble, sur fond d'un essoufflement généralisé de la demande, les sociétés n'ont en pas été en mesure de répercuter intégralement la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente.

La valeur ajoutée créée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat net d'exploitation. Ce dernier reflète l'efficacité commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels.

Les frais de personnel constituent habituellement la majeure partie des charges d'exploitation. Après le vif rebond observé en 2011, leur croissance s'est poursuivie à un rythme soutenu en 2012 (+3,7 %). Cette évolution de la masse salariale a surtout été influencée par la nouvelle hausse des coûts salariaux horaires dans le secteur privé (+3,5 %), qui elle-même a largement résulté du mécanisme d'indexation des salaires. L'emploi n'a pour sa part que très légèrement augmenté sur l'ensemble de l'année sous revue (+0,6 % en équivalents temps plein). Au total, pour la quatrième fois au cours des cinq dernières années, les frais de personnel ont progressé plus rapidement que la valeur ajoutée.

**GRAPHIQUE 1** ÉVOLUTION DU NOMBRE DE FAILLITES D'ENTREPRISES EN BELGIQUE

(pourcentage de variation du nombre de faillites par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Source : SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie, calculs propres.

(1) Données lissées par une moyenne mobile centrée sur douze mois.

**TABLEAU 2** ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE D'EXPLOITATION  
(prix courants)

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée
	2008	2009	2010	2011	2012 e		
<b>Valeur ajoutée</b> .....	2,6	-3,6	5,5	3,7	1,4	176 400	100,0
Frais de personnel .....	5,0	-0,3	0,6	5,3	3,7	102 687	58,2
Amortissements et réductions de valeur <sup>(1)</sup> ... (-)	6,4	6,1	2,1	4,0	2,6	32 730	18,6
Autres charges d'exploitation .....	11,1	-5,2	3,0	4,7	-0,4	10 713	6,1
<i>Total des charges d'exploitation</i> .....	5,8	0,7	1,1	5,0	3,2	146 130	82,8
<b>Résultat net d'exploitation</b> .....	-8,6	-21,1	28,6	-1,7	-6,3	30 270	17,2

Source : BNB.

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

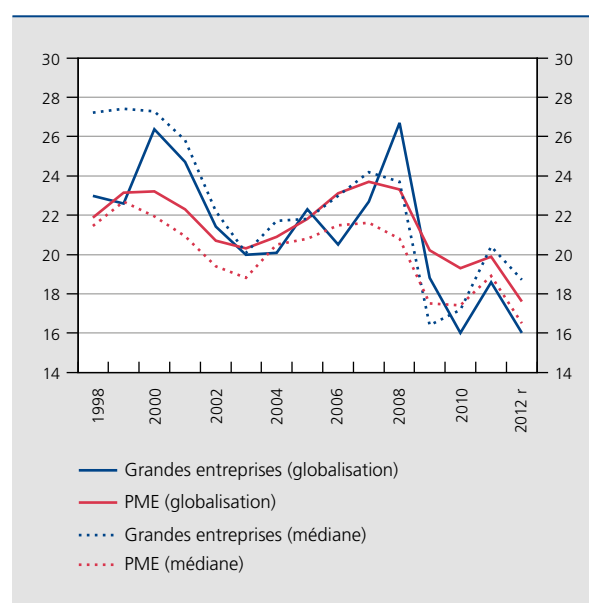
Après les frais de personnel, les charges d'exploitation les plus importantes sont constituées par la rubrique 630 des comptes annuels, à savoir les amortissements et les réductions de valeur sur immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et frais d'établissement. En 2012, leur croissance a été à nouveau relativement faible (+2,6%). Dans l'ensemble, la progression limitée des amortissements au cours des dernières années reflète une politique d'investissement devenue nettement plus conservatrice après l'éclatement de la crise financière.

Dans les comptes annuels, l'effort d'investissement consenti par les entreprises peut être étudié au moyen du taux de renouvellement des immobilisations corporelles. Ce ratio divise les acquisitions d'immobilisations corporelles réalisées au cours de l'exercice par le stock d'immobilisations corporelles au terme de l'exercice précédent. Quelle que soit la mesure utilisée, le ratio s'est très nettement contracté à la suite de la récession de 2008-2009, pour s'établir depuis lors à des niveaux nettement inférieurs à sa moyenne de long terme (graphique 2). En 2012, le ratio a souffert de l'atonie de la demande et de la morosité des perspectives de croissance, dans un environnement très incertain. L'évolution de l'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, qui n'a cessé de s'infléchir tout au long de l'année, a également découragé les nouveaux investissements.

Largement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation s'est accru de 3,2 % en 2012. Il s'agit, comme en 2011, d'un rythme de progression plus rapide que celui de la

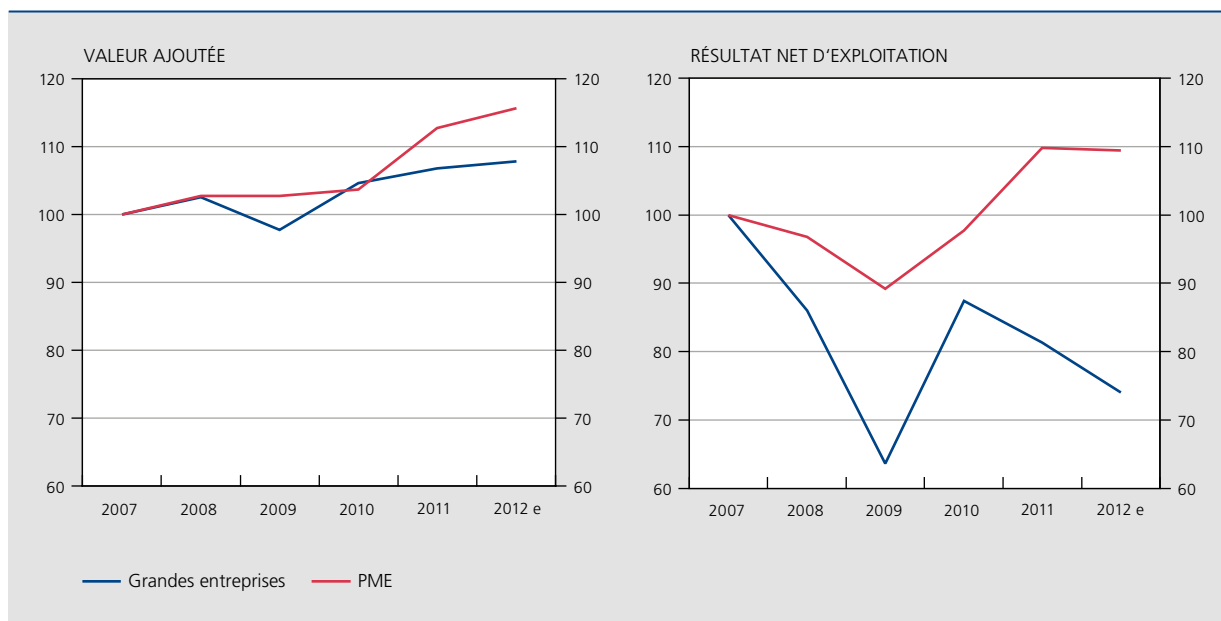
valeur ajoutée. Cette conjugaison de hausse des coûts et de conjoncture défavorable s'est concrétisée par une nouvelle érosion du résultat net d'exploitation (-6,3%), qui s'est établi à 30,3 milliards d'euros en 2012. S'il reste donc toujours inférieur au sommet atteint avant la récession de 2008-2009 (35,5 milliards d'euros), il faut rappeler que le résultat d'exploitation avait plus que doublé entre 2001 et 2007.

**GRAPHIQUE 2** TAUX DE RENOUELEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES  
(pourcentages)



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 3** ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION, EN FONCTION DE LA TAILLE DES ENTREPRISES  
(indices 2007=100)



Source : BNB.

Sur le long terme, l'accroissement du résultat d'exploitation a d'ailleurs été nettement plus vigoureux que celui des autres agrégats : depuis le milieu des années nonante, il a en effet progressé de 137 %, contre 86 % pour la valeur ajoutée, 77 % pour les frais de personnel et 82 % pour les amortissements et réductions de valeur. C'est surtout au cours des années qui ont suivi le repli conjoncturel de 2001-2002 que le résultat d'exploitation s'est dissocié des autres composantes. Après avoir culminé en 2007, l'écart s'est réduit au cours des dernières années, indiquant que la détérioration conjoncturelle récente a eu des effets durables sur la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Cela est d'ailleurs confirmé par l'évolution des ratios de rentabilité (cf. paragraphe 2.1).

L'analyse en fonction de la taille des entreprises montre que les évolutions des dernières années ont été nettement plus favorables aux PME (graphique 3). Depuis 2007, la valeur ajoutée de celles-ci s'est en effet accrue de 16 %, contre 8 % pour les grandes entreprises. Le résultat d'exploitation des PME a également beaucoup mieux résisté : après avoir subi une érosion en 2008 et en 2009, il s'est ensuite nettement redressé, pour s'établir en 2012 largement au-dessus du niveau qu'il avait atteint avant l'éclatement de la crise financière. Les performances commerciales des grandes entreprises ont par contre nettement plus souffert du climat conjoncturel défavorable des dernières années, y compris en 2011 et en 2012.

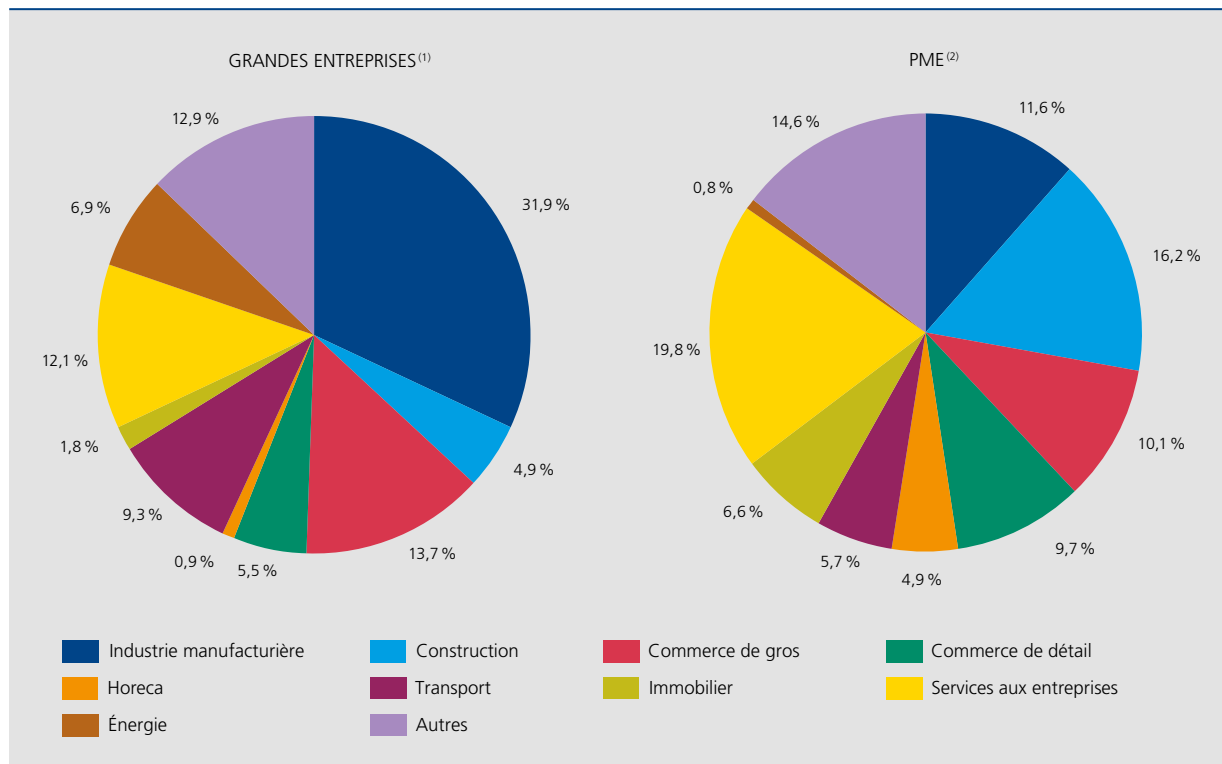
De manière générale, les grandes entreprises sont plus sensibles aux cycles économiques, en raison de leur plus forte orientation vers les activités industrielles et le commerce international. Pour mémoire, 31,9 % de la valeur ajoutée des grandes entreprises provient de l'industrie manufacturière, contre 11,6 % de celle des PME. Ces dernières sont par contre plus impliquées dans les branches exposées à la demande intérieure, dont la construction, le commerce de détail, l'horeca, l'immobilier et les services aux entreprises (cf. graphique 4). De ce fait, les PME ont été plus abritées des fluctuations conjoncturelles des dernières années, car celles-ci ont surtout été déterminées par l'environnement international.

### 1.3 Évolutions par branche d'activité

En 2011, c'étaient principalement les branches manufacturières qui avaient contribué au ralentissement de l'activité, sous l'effet du moindre dynamisme des échanges commerciaux et du renchérissement des matières premières. La poursuite du ralentissement en 2012 a par contre trouvé l'essentiel de sa source dans les branches orientées vers la demande intérieure, parmi lesquelles la plupart des branches non manufacturières (cf. tableau 3).

Le commerce de détail a ainsi particulièrement souffert de l'atonie de la consommation des ménages depuis le début

**GRAPHIQUE 4** VENTILATION DE LA VALEUR AJOUTÉE PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Valeur ajoutée totale des grandes entreprises en 2012 : 130,2 milliards d'euros. (2) Valeur ajoutée totale des PME en 2012 : 46,2 milliards d'euros.

de 2011 : la valeur ajoutée et le résultat d'exploitation de cette branche ont enregistré en 2012 leur évolution la moins favorable depuis plus de quinze ans. Le commerce de véhicules automobiles a quant à lui été plus spécialement impacté par la propension des ménages à reporter leurs achats de biens durables, ainsi que par la suppression de certains subsides accordés par les pouvoirs publics lors de l'achat de véhicules écologiques. Dans la construction, l'activité a également été tributaire de l'atonie de la demande intérieure, et plus particulièrement de la faiblesse des investissements en logements des ménages ainsi que de l'essoufflement des investissements des entreprises. Enfin, la branche de l'énergie a été confrontée à une contraction des volumes vendus (notamment dans le segment des entreprises) et à une baisse des marges liée, entre autres, à la concurrence et aux mesures réglementaires.

Dans les branches manufacturières, les évolutions ont largement dépendu des conditions spécifiques des marchés sur lesquels les entreprises opèrent. L'industrie pharmaceutique a ainsi enregistré des performances très favorables en 2012, après avoir subi en 2011 le contrecoup d'une année 2010 marquée par d'importantes recettes. D'une manière générale, en raison de son caractère

innovant et de son taux élevé de valeur ajoutée, l'industrie pharmaceutique a été moins impactée par la crise financière que les autres branches industrielles. A l'opposé, la métallurgie a continué de subir les retombées d'un environnement international peu porteur marqué, entre autres, par la mise à l'arrêt voire la fermeture d'unités de production. Les entreprises de l'industrie chimique ont quant à elles fait face à une réduction sensible de leurs marges en 2012, en raison notamment des fluctuations du prix de certaines matières premières industrielles et des produits énergétiques.

## 2. Évolution de la situation financière des sociétés

Les éléments d'analyse financière qui suivent s'appuient sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont empruntés. La définition de ces derniers est détaillée à l'annexe 2.

Les ratios financiers sont présentés sous la forme de globalisations et de médianes. La globalisation d'un ratio divise la somme des numérateurs de toutes les sociétés par la

**TABLEAU 3** VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

	Valeur ajoutée		Résultat net d'exploitation		p.m. Importance, en pourcentage, des branches dans la valeur ajoutée totale en 2012 e
	2011	2012 e	2011	2012 e	
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>26,6</b>
dont:					
Industries agricoles et alimentaires .....	0,0	3,7	-8,9	8,9	4,1
Textiles, vêtements et chaussures .....	-1,7	0,6	-18,5	12,8	0,8
Bois, papier et imprimerie .....	1,7	0,4	4,7	-4,9	1,8
Industrie chimique .....	2,3	-5,4	-1,0	-24,7	3,7
Industrie pharmaceutique .....	-13,8	7,3	-38,6	40,1	2,9
Métallurgie et travail des métaux .....	2,8	-4,9	-16,3	-84,2	3,7
Fabrications métalliques .....	1,0	1,4	16,3	-1,7	5,4
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>73,4</b>
dont:					
Commerce de véhicules automobiles .....	12,2	-4,9	29,1	-25,1	2,5
Commerce de gros <sup>(1)</sup> .....	2,0	1,1	-7,4	-4,8	12,8
Commerce de détail <sup>(1)</sup> .....	5,8	1,2	3,7	-7,4	6,6
Transport et entreposage .....	0,4	2,2	n.s.	n.s.	8,4
Hébergement et restauration .....	9,5	2,1	16,8	-30,0	2,0
Information et communication .....	2,7	1,6	1,2	-7,3	7,0
Activités immobilières .....	6,9	7,8	4,1	7,4	3,1
Services aux entreprises .....	9,2	4,1	11,5	1,2	14,2
Énergie, eau et déchets .....	4,9	-8,4	2,8	-30,0	5,3
Construction .....	8,2	4,1	3,4	6,1	7,9
<b>Total</b> .....	<b>3,7</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>100,0</b>

Source: BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée: pour un ratio donné, 50 % des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian, et 50 % ont un ratio inférieur. Les deux mesures sont complémentaires car elles répondent à des préoccupations différentes. En tenant compte du poids de chaque observation au numérateur et au dénominateur, la globalisation indique surtout la situation des plus grandes entreprises. La médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la distribution, car elle est influencée de manière égale par chaque entreprise, quelle que soit sa taille.

(1) Pour les grandes entreprises, le chiffre d'affaires est majoré des autres produits d'exploitation et diminué des subsides d'exploitation.

## 2.1 Rentabilité

Dans le cadre de cet article, la rentabilité est évaluée au moyen de quatre ratios: la marge nette sur ventes, la rentabilité des actifs d'exploitation, la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité de l'actif total.

La marge nette sur ventes est égale au rapport entre le résultat net d'exploitation et le chiffre d'affaires<sup>(1)</sup>. Elle exprime la performance commerciale pour une unité d'activité, indépendamment des éléments financiers, exceptionnels et fiscaux. Pour les PME, le ratio ne peut être calculé que si le chiffre d'affaires est renseigné dans les comptes annuels.

La rentabilité nette des actifs d'exploitation est le rapport entre le résultat net d'exploitation et les actifs d'exploitation. Ces derniers sont définis comme la somme des immobilisations non financières, des stocks, des créances à un an au plus et des comptes de régularisation<sup>(1)</sup>. Les autres actifs (immobilisations financières, créances à plus d'un an, placements de trésorerie et valeurs disponibles) sont considérés comme des actifs financiers et ne figurent donc pas au dénominateur. Le ratio exprime ainsi la performance commerciale par rapport aux éléments du bilan directement affectés à l'exploitation.

La rentabilité nette des capitaux propres, également connue sous le terme de *return on equity*, divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Elle exprime le rendement dont bénéficient les actionnaires après déduction de tous les frais et impôts. Dans une optique strictement financière, elle constitue donc la mesure ultime de la rentabilité.

Enfin, la rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières mesure la rentabilité de l'entreprise par rapport à l'ensemble de ses moyens d'action. Le bénéfice est considéré avant impôts et charges financières pour être indépendant de la fiscalité et de la politique de financement. Le ratio est de ce fait parfois appelé « rentabilité économique ».

(1) Il s'agit de la définition proposée dans Ooghe et Van Wymeersch (2006), *Traité d'analyse financière*, Intersentia, Anvers-Oxford.

**GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DE LA RENTABILITÉ**  
(pourcentages)



Source : BNB.  
(1) Hors résultat exceptionnel.



Le graphique 5 présente l'évolution des quatre ratios ainsi définis. En 2012, quelle que soit la mesure considérée, la rentabilité s'est repliée tant pour les grandes entreprises que pour les PME. Dans certains cas, dont plus particulièrement la rentabilité globalisée des grandes entreprises, le recul avait déjà débuté en 2011. À la fin de 2012, la plupart des ratios étudiés s'établissaient à des niveaux parmi les plus bas des dix, voire des quinze dernières années. Dans l'ensemble, la profitabilité des entreprises a donc été nettement affectée par la conjoncture récente.

Le tableau 4 détaille l'évolution de la marge nette sur ventes par branche d'activité, en termes globalisés. On peut constater que, depuis 2007, la contraction des marges a concerné la grande majorité des branches étudiées, dans des mesures toutefois assez variables. Seules l'industrie pharmaceutique et certaines industries technologiques (dans les fabrications métalliques) ont enregistré une hausse sur la période.

En 2012, les branches présentant les marges les plus élevées étaient les activités immobilières (22,6 %), l'industrie pharmaceutique (12,7 %) et les télécommunications (10,0 %). Les marges importantes de l'immobilier doivent être relativisées par les autres mesures de rentabilité: on constate en effet que, exprimée par rapport aux capitaux propres et à l'actif total, la rentabilité de la branche est nettement inférieure à la moyenne générale (cf. annexes 3 et 4).

Enfin, le graphique 6 décrit l'évolution de la distribution de la marge, pour une sélection de branches manufacturières. Il apparaît que tant les strates les plus rentables que les strates les moins rentables sont affectées par le cycle économique: généralement, les périodes de conjoncture favorable coïncident avec un déplacement de la distribution vers le haut, tandis que les périodes défavorables coïncident avec un déplacement vers le bas.

**TABEAU 4** MARGE NETTE SUR VENTES DES GRANDES ENTREPRISES, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(globalisation, pourcentages)

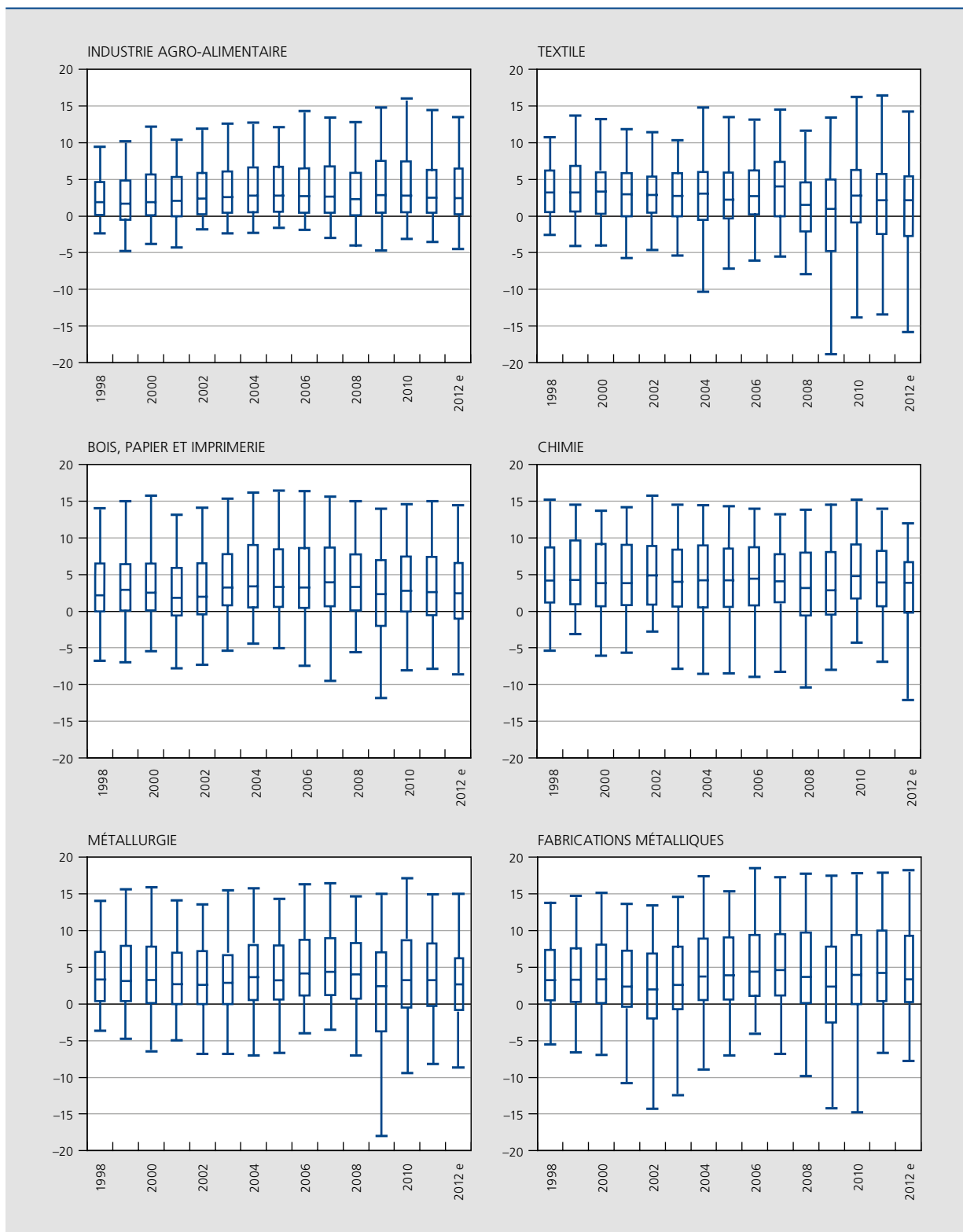
	2007	2008	2009	2010	2011	2012 e	Δ 2007-2012
<b>Industrie manufacturière</b> .....	4,8	3,4	3,2	4,5	3,6	3,2	-1,6
dont:							
Industries agricoles et alimentaires .....	3,8	3,4	4,6	4,0	3,2	3,4	-0,4
Textiles, vêtements et chaussures .....	4,1	1,3	2,0	3,9	2,8	3,1	-1,0
Bois, papier et imprimerie .....	6,0	4,4	4,0	4,7	4,5	4,3	-1,7
Industrie chimique .....	5,2	2,5	3,2	5,5	5,2	3,8	-1,4
Industrie pharmaceutique .....	10,7	10,4	15,4	14,0	8,8	12,7	+2,0
Métallurgie et travail des métaux .....	5,4	2,9	-0,6	2,8	1,7	-0,1	-5,5
Fabrications métalliques .....	4,5	3,6	2,7	5,1	5,3	5,2	+0,7
<b>Branches non manufacturières</b> .....	4,6	4,3	4,0	4,1	3,6	3,4	-1,2
dont:							
Commerce de véhicules automobiles .....	2,2	1,1	0,6	1,5	2,0	1,6	-0,6
Commerce de gros <sup>(2)</sup> .....	2,8	2,2	1,3	2,2	1,7	1,6	-1,2
Commerce de détail <sup>(2)</sup> .....	3,4	3,1	3,3	3,6	3,5	3,2	-0,3
Transport et entreposage .....	5,8	6,5	7,4	4,7	2,7	3,5	-2,3
Hébergement et restauration .....	4,8	4,4	1,3	2,2	2,4	1,5	-3,2
Information et communication .....	12,1	12,2	11,5	11,2	11,0	10,0	-2,2
Activités immobilières .....	27,0	43,2	28,9	23,1	22,4	22,6	-4,4
Services aux entreprises .....	4,9	4,9	3,8	4,9	4,5	4,5	-0,4
Énergie, eau et déchets .....	6,2	5,6	6,5	6,5	6,5	5,1	-1,1
Construction .....	4,9	4,6	3,9	4,3	3,6	3,9	-1,0
<b>Total</b> .....	4,7	4,0	3,8	4,2	3,6	3,3	-1,4

Source: BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

**GRAPHIQUE 6** DISTRIBUTION DE LA MARGE NETTE SUR VENTES DES GRANDES ENTREPRISES DANS UNE SÉLECTION DE BRANCHES MANUFACTURIÈRES <sup>(1)</sup><sup>(2)</sup>

(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Nombre de sociétés étudiées (2011) : 608 dans l'industrie agro-alimentaire, 223 dans le textile, 350 dans le regroupement « bois, papier et imprimerie », 271 dans la chimie, 536 dans la métallurgie et 539 dans les fabrications métalliques.

(2) Les box plots se lisent comme suit. Les extrémités inférieure et supérieure de la boîte correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 3<sup>e</sup> quartile. La ligne à l'intérieur de la boîte correspond à la médiane. Les extrémités des moustaches inférieure et supérieure correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 9<sup>e</sup> décile.

Il apparaît également que les mouvements sont souvent plus prononcés à l'extrémité inférieure de la distribution. Ceci indique que la proportion d'entreprises peu rentables est plus sensible aux fluctuations conjoncturelles que la proportion d'entreprises très rentables.

On constate en outre que chaque branche présente des caractéristiques propres. Ainsi, l'agro-alimentaire se distingue par une faible dispersion et par une sensibilité limitée à la conjoncture. A l'opposé, la distribution des fabrications métalliques est plus étendue et est aussi nettement plus affectée par le cycle économique, en particulier en son extrémité inférieure.

## 2.2 Solvabilité

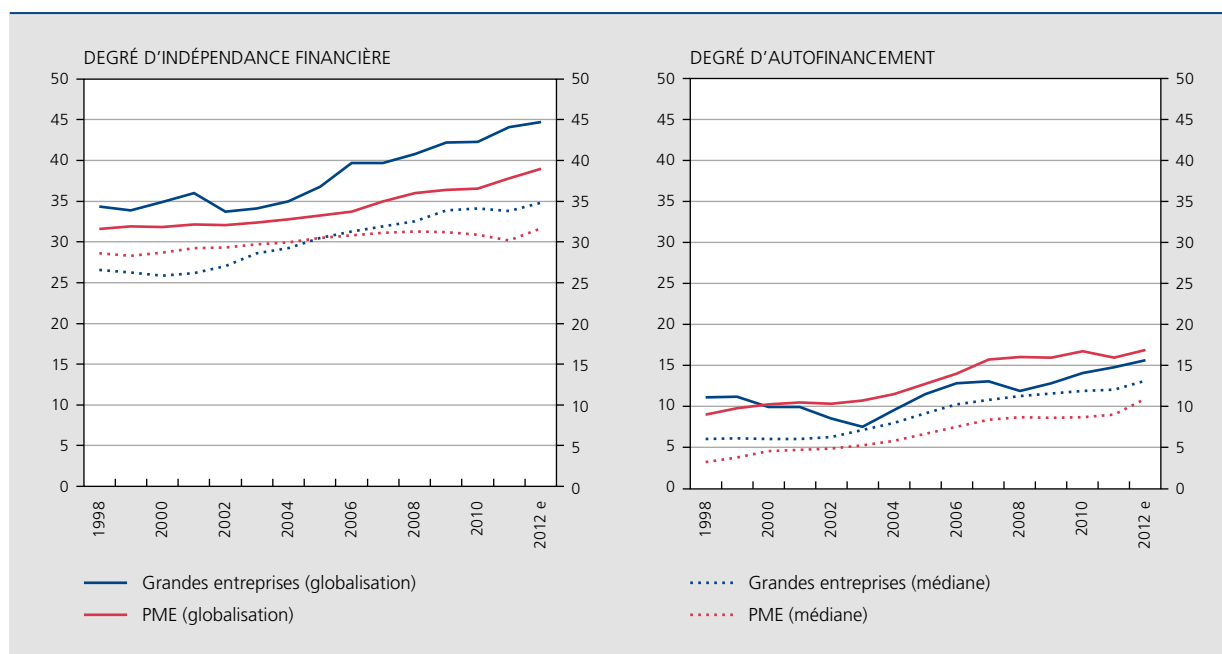
La solvabilité traduit la capacité des entreprises à honorer leurs engagements à court et à long termes. Ce critère est fondamental dans le diagnostic financier d'une société. Il occupe d'ailleurs une place prépondérante dans le modèle de santé financière développé par la Banque.

La principale mesure de la solvabilité est le degré d'indépendance financière. Il s'agit du rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives: d'abord, les charges

financières sont faibles et pèsent donc peu sur les résultats; ensuite, si nécessaire, de nouvelles dettes peuvent être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier encouru par une entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

En 2012, le ratio globalisé a gagné 0,7 points pour les grandes entreprises et 1,2 point pour les PME, s'établissant à respectivement 44,7 % et 39 % (graphique 7). Le mouvement ascendant a de nouveau traversé l'ensemble de la population: le ratio médian des grandes entreprises a progressé de 1 point, celui des PME de 1,5 point. Bien que ces évolutions reflètent l'image d'une solvabilité en permanente amélioration, l'examen de l'ensemble de la distribution amène à nuancer cette conclusion. Il apparaît en particulier que la hausse a surtout profité aux strates les plus solvables de la population, et que de nombreuses sociétés ont évolué à contre-courant du mouvement haussier majoritaire. On constate notamment une augmentation régulière du pourcentage de sociétés présentant des capitaux propres négatifs: celui-ci est passé de 14,9 % à 17,3 % au cours des quinze dernières années. Il s'agit généralement de (très) petites entreprises, dont une part importante disparaît à plus ou moins brève échéance.

**GRAPHIQUE 7** INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ET DEGRÉ D'AUTOFINANCEMENT  
(pourcentages)



Source : BNB.

Une autre mesure de la solvabilité est donnée par le degré d'autofinancement : il s'agit de la division de la somme du résultat reporté et des réserves par le total du passif. Ce ratio est lui aussi très souvent présent dans les modèles de prévision des défaillances, car il traduit la rentabilité passée d'une entreprise, sa politique de dividende et, indirectement, son ancienneté. Une entreprise établie de longue date, ayant accumulé des bénéfices et pratiquant une politique de dividendes conservatrice est moins risquée qu'une jeune entreprise qui n'a pas encore pu constituer de réserves. Comme il ressort du graphique 7, ce ratio a lui aussi connu une tendance haussière au cours des quinze dernières années, en termes tant globalisés que médians. Comme dans le cas du degré d'indépendance financière, il faut toutefois souligner que l'extrémité inférieure de la distribution s'est inscrite en baisse sur la même période.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours au financement externe. Le ratio divise les charges des dettes par la somme des dettes financières à court et long termes. Le ratio n'est pas calculé pour les PME, car leur compte de résultats ne permet pas d'isoler parfaitement les charges des dettes<sup>(1)</sup>.

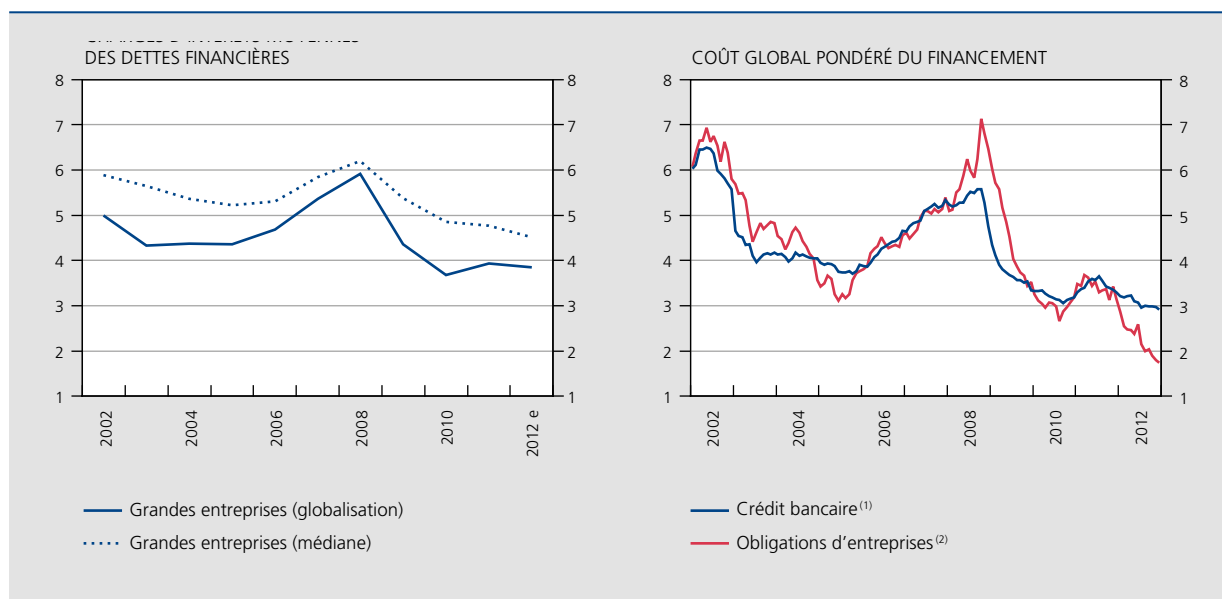
Après avoir nettement reculé en 2009 et en 2010, parallèlement à l'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro, le ratio globalisé des grandes entreprises

s'est depuis lors stabilisé légèrement en-dessous de 4 %, ne fluctuant que très peu tant en 2011 qu'en 2012 (première partie du graphique 8). Le ratio médian a connu une tendance similaire, bien que moins prononcée. Au cours des deux dernières années sous revue, le coût des dettes financières est ainsi demeuré à un niveau historiquement bas. C'est ce qui ressort également des statistiques basées sur les enquêtes MIR<sup>(2)</sup> et sur le rendement des obligations d'entreprises (deuxième partie du graphique 8).

Enfin, il est à souligner que, depuis l'éclatement de la crise financière, les entreprises ont accru leur recours aux sources de financement non bancaire, dont plus particulièrement les obligations d'entreprise. Entre 2008 et 2012, la part des dettes bancaires dans les dettes financières est en effet revenue de 44,7 % à 35,3 %, tandis que la part des emprunts obligataires est passée de 5,1 % à 11,1 % (graphique 9). Ce glissement de la structure de financement a été suscité, entre autres, par un resserrement des conditions d'octroi du crédit bancaire ainsi que par les rendements relativement faibles associés aux obligations d'entreprise. La part des emprunts intra-groupe, qui constituent la majeure partie de la rubrique « autres

(1) Dans les schémas abrégés, les charges des dettes sont en effet englobées dans la rubrique « charges financières » (rubrique 65).  
 (2) Les enquêtes MIR (Monetary financial institutions interest rates) sont des enquêtes harmonisées au sein de la zone euro. Elles portent sur les taux appliqués par les institutions financières monétaires aux dépôts et aux emprunts des sociétés non financières et des ménages.

**GRAPHIQUE 8** COÛTS DE FINANCEMENT  
 (pourcentages)



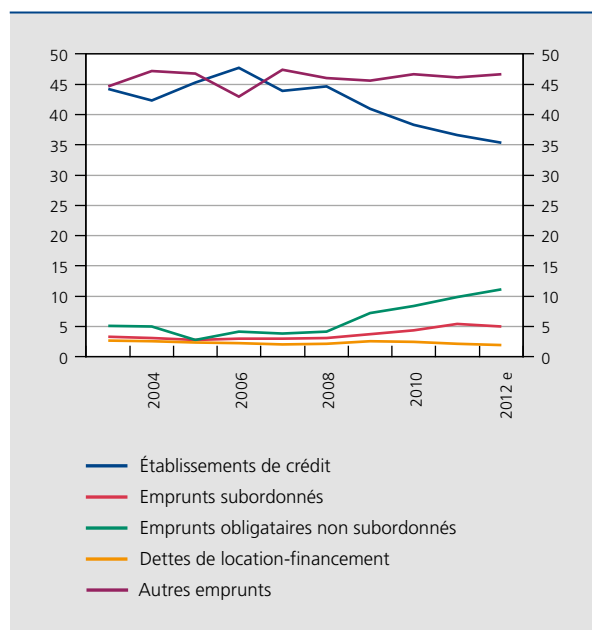
Sources : BNB, Thomson Reuters Datastream.

(1) Taux moyen pondéré appliqué par les banques belges aux crédits aux nouveaux crédits aux entreprises. La pondération est basée sur les encours des différents types de crédits.

(2) Rendement d'un indice d'obligations libellées en euros émises par des sociétés non financières de la zone euro, toutes maturités confondues, indice pondéré par les encours.

**GRAPHIQUE 9** ÉVOLUTION DE LA VENTILATION DES DETTES FINANCIÈRES

(pourcentages, grandes entreprises)



Source : BNB.

emprunts», est quant à elle restée particulièrement stable au cours de la dernière décennie, oscillant entre 43 % et 47 %. Enfin, le recours aux emprunts subordonnés, qui eux aussi concernent généralement des crédits interentreprises, s'est quelque peu accru au cours des dernières années, tout en restant relativement marginal.

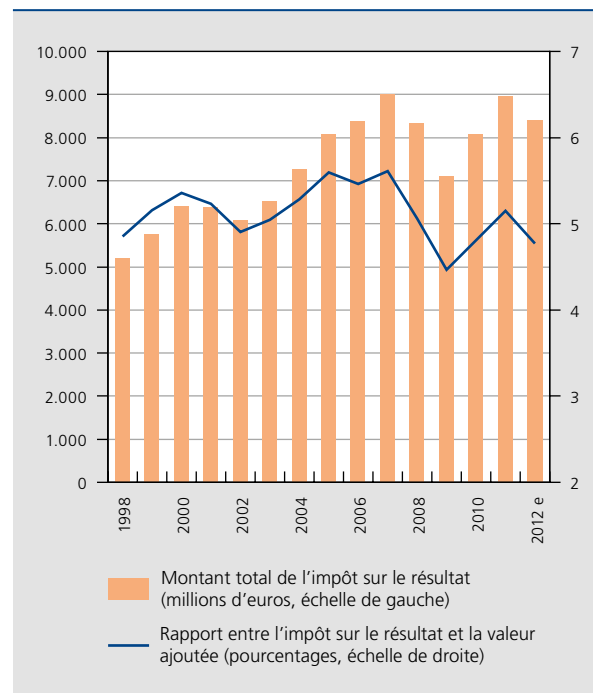
### 3. Tendances récentes en matière d'impôt des sociétés

#### 3.1 Introduction

Ce paragraphe présente les tendances récentes en matière d'imposition des sociétés, telles qu'elles ressortent des comptes annuels déposés à la Centrale des bilans.

L'impôt payé par les sociétés peut être évalué au moyen de la rubrique « Impôts sur le résultat » (rubrique 67/77 des comptes annuels). Cette rubrique concerne d'abord les charges fiscales relatives au résultat de l'exercice, soit essentiellement les impôts et précomptes dus ou versés, les suppléments, les provisions comptabilisées en cas de litige fiscal et les impôts étrangers. La rubrique concerne également les suppléments relatifs aux résultats antérieurs, ainsi que les régularisations d'impôts et les reprises de provisions fiscales<sup>(1)</sup>.

**GRAPHIQUE 10** ÉVOLUTION DE L'IMPÔT SUR LE RÉSULTAT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



Source : BNB.

Le montant total renseigné dans la rubrique a connu une tendance nettement haussière entre 1998 et 2007, passant progressivement de 5,2 milliards d'euros à 9 milliards d'euros (graphique 10). Il a depuis lors fluctué en fonction de la conjoncture économique, pour s'établir à 8,4 milliards en 2012. Sur la même période, le rapport entre l'impôt sur le résultat et la valeur ajoutée a varié dans une fourchette comprise entre 4,5 et 5,6 %. Bien qu'il soit régulièrement utilisé, ce ratio ne permet pas d'évaluer la pression fiscale qui pèse sur les sociétés, car la valeur ajoutée ne correspond pas à la base taxable et n'évolue pas comme celle-ci. C'est pourquoi le présent paragraphe se concentre sur le concept de taux d'imposition implicite, qui est la mesure statistique la plus appropriée.

#### 3.2 Concept de taux d'imposition implicite

On distingue généralement trois mesures de la pression fiscale exercée sur les bénéfices des sociétés : le taux nominal, le taux effectif et le taux implicite. Le taux nominal est la mesure la plus directe : il correspond au taux standard appliqué à la base imposable. Ce taux ne donne toutefois qu'une image partielle de la pression fiscale, car

(1) Pour une description détaillée du contenu de la rubrique, voir l'article 96 de l'Arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés.

la base imposable peut fortement varier en raison des abattements fiscaux, des méthodes d'amortissement ou de l'existence de régimes préférentiels. Le taux effectif est une mesure calculée pour des situations spécifiques, en tenant compte de différents paramètres tels que le taux nominal, les méthodes d'amortissement et les déductions. Enfin, le taux implicite, qui est étudié ici, est une estimation statistique obtenue en divisant le produit de l'impôt par un agrégat représentatif des revenus d'une société.

Le taux d'imposition implicite des sociétés peut être calculé de multiples manières et au départ de trois sources : les comptes nationaux, les statistiques fiscales et les comptes annuels. Chaque source présente des avantages et des inconvénients. Les données de la Centrale des bilans permettent d'isoler les sociétés bénéficiaires et de ne calculer un taux que pour elles seules. Elles permettent aussi de calculer des mesures de dispersion au départ des données individuelles. Les comptes annuels n'autorisent par contre qu'une approximation des concepts fiscaux utilisés pour l'imposition.

Comme le souligne néanmoins Valenduc (2004), le dénominateur du taux implicite doit correspondre à un agrégat proche de la notion économique de revenu, et non à l'agrégat le plus proche de la base imposable. En effet, l'idée sous-jacente au taux d'imposition implicite n'est pas de copier un taux moyen d'imposition obtenu sur la base des données fiscales, mais d'obtenir indirectement un indicateur économique de la charge fiscale effective. Ainsi, lorsqu'une partie du revenu est exonérée, cela doit se traduire par un écart entre le taux d'imposition implicite et le taux d'imposition nominal correspondant<sup>(1)</sup>. Corollairement, c'est d'abord l'évolution de l'indicateur, plutôt que son niveau, qui doit être analysée. Des études comparatives montrent d'ailleurs la diversité des résultats obtenus en fonction de la source et de la méthode utilisées<sup>(2)</sup>. En d'autres termes, il n'existe pas de définition univoque du taux d'imposition implicite. C'est pourquoi plusieurs tests ont été menés, au terme desquels les mesures les plus pertinentes ont été retenues.

Les résultats sont présentés au graphique 11, en termes globalisés et médians. Un taux globalisé additionnel incluant les activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70100) est également calculé. Cette branche, qui regroupait autrefois les centres de coordination, contient aujourd'hui de nombreuses sociétés de financement intra-groupe caractérisées, entre autres, par un recours intensif à la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels »).

Enfin, à titre indicatif, le taux implicite calculé par Eurostat au départ des comptes nationaux est également présenté<sup>(3)</sup>. Ce taux global concerne l'ensemble des sociétés

privées, y compris les sociétés financières. Si cette population diffère donc quelque peu de celle qui est étudiée ici, les résultats obtenus n'en sont pas moins similaires.

### 3.3 Méthode de calcul

Après analyse, deux mesures du taux d'imposition implicite ont été retenues. Celles-ci se différencient par le traitement au dénominateur des plus-values, réductions de valeur et moins-values sur actions et parts. Dans le premier taux, ces opérations sont considérées comme faisant partie du bénéfice des sociétés. Dans le second, elles en sont déduites au même titre que les revenus définitivement taxés (RDT). Les deux taux ont par contre le même numérateur, à savoir à la rubrique « impôt sur le résultat » des comptes annuels (cf. ci-dessus).

Le dénominateur du premier taux correspond au bénéfice avant impôt tel qu'il ressort des comptes annuels (rubrique 9903), dont on soustrait une estimation des RDT. Cette correction, uniquement possible pour les grandes entreprises (c'est-à-dire les sociétés déposant un schéma complet), est obtenue en multipliant les produits des immobilisations financières (rubrique 750) par la part des participations dans les immobilisations financières inscrites à l'actif du bilan. Applicable sous certaines conditions, le régime des RDT vise à éviter de taxer plusieurs fois les mêmes bénéfices lorsqu'ils sont transférés d'une filiale à la société-mère, selon le principe *non bis in idem*.

Outre son évolution baissière, le premier taux se caractérise par une volatilité prononcée dans le cas du ratio globalisé (cf. graphique 11). Cette volatilité s'explique, pour l'essentiel, par quelques plus-values, réductions de valeur et moins-values de grande ampleur sur actions et parts<sup>(4)</sup>. Jusqu'à très récemment, en vertu également du principe *non bis in idem*, les plus-values sur réalisation d'actions étaient immunisées dans la grande majorité des cas, la plus-value étant censée représenter un accroissement de valeur déjà soumis à l'impôt via les bénéfices placés en réserves par la filiale<sup>(5)</sup>. Ce point de vue est régulièrement débattu, attendu que l'augmentation ou la diminution

(1) Valenduc (2004), « Les taux d'imposition implicite du travail, du capital, de la consommation et des transferts sociaux », *Bulletin de documentation du SPF Finances*.

(2) Voir par exemple Conseil Central de l'économie (2012), « Méthodologies utilisées pour le calcul des taux d'imposition implicite », note documentaire CCE 2012-0224.

(3) Voir Eurostat (2013), *Taxation trends in the European Union. Data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Luxembourg, Publication Office of the European Union.

(4) À titre d'exemple, les fluctuations du premier taux entre 2002 et 2004 s'expliquent en grande partie par une plus-value sur actions réalisée en 2003 par la société Belgacom, pour un montant de près de 6 milliards d'euros. Cette plus-value exonérée a eu pour effet de gonfler le dénominateur du ratio, induisant une diminution du taux implicite en 2003 suivie d'un rebond en 2004.

(5) Les plus-values réalisées sur actions et parts étaient totalement immunisées à condition que les revenus éventuels de ces actions soient susceptibles d'être déduits au titre de RDT. Quant aux réductions de valeur et aux moins-values sur actions et parts, elles étaient généralement non déductibles.

de valeur d'une action dépend d'autres facteurs, tels que les perspectives de croissance, la position concurrentielle et l'offre sur le marché<sup>(1)</sup>. En 2012, le régime de taxation des plus-values a connu deux modifications, qui entreront en vigueur à partir de l'exercice d'imposition 2014. D'une part, les plus-values sur actions et parts détenues depuis moins d'un an seront soumises au taux distinct de 25,75 %. D'autre part, une cotisation spécifique de 0,412 % sera appliquée aux plus-values exonérées réalisées par les grandes sociétés<sup>(2)</sup>.

Dans les comptes annuels, les opérations sur actions et parts ne peuvent pas être parfaitement isolées, car elles sont englobées avec d'autres écritures exceptionnelles au sein des rubriques 763 (« Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés »), 663 (« Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés »), 661 (« Réductions de valeur sur immobilisations financières ») et 761 (« Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières »). Un sondage parmi une cinquantaine de comptes annuels a toutefois montré que la majeure partie des montants

inscrits dans ces rubriques se rapporte à des opérations sur actions jusqu'à présent exonérées ou non déductibles, qui sont d'ailleurs généralement renseignées dans l'annexe comme source de disparités entre le bénéfice comptable et le bénéfice taxable.

Sur la base de ces considérations, et eu égard au débat relatif à l'exonération des plus-values sur actions et parts, un deuxième taux a été calculé. Le dénominateur de ce dernier est obtenu en corrigeant le dénominateur du premier taux pour les montants renseignés dans les rubriques 761, 763, 661 et 663. Cette correction n'est possible que pour les grandes entreprises, car les comptes annuels des PME ne détaillent pas les éléments du résultat exceptionnel. Elle impacte essentiellement le taux globalisé : celui-ci devient beaucoup moins volatile et atteint un niveau sensiblement supérieur, car la correction la plus importante concerne les plus-values exonérées (qui sont donc soustraites du dénominateur).

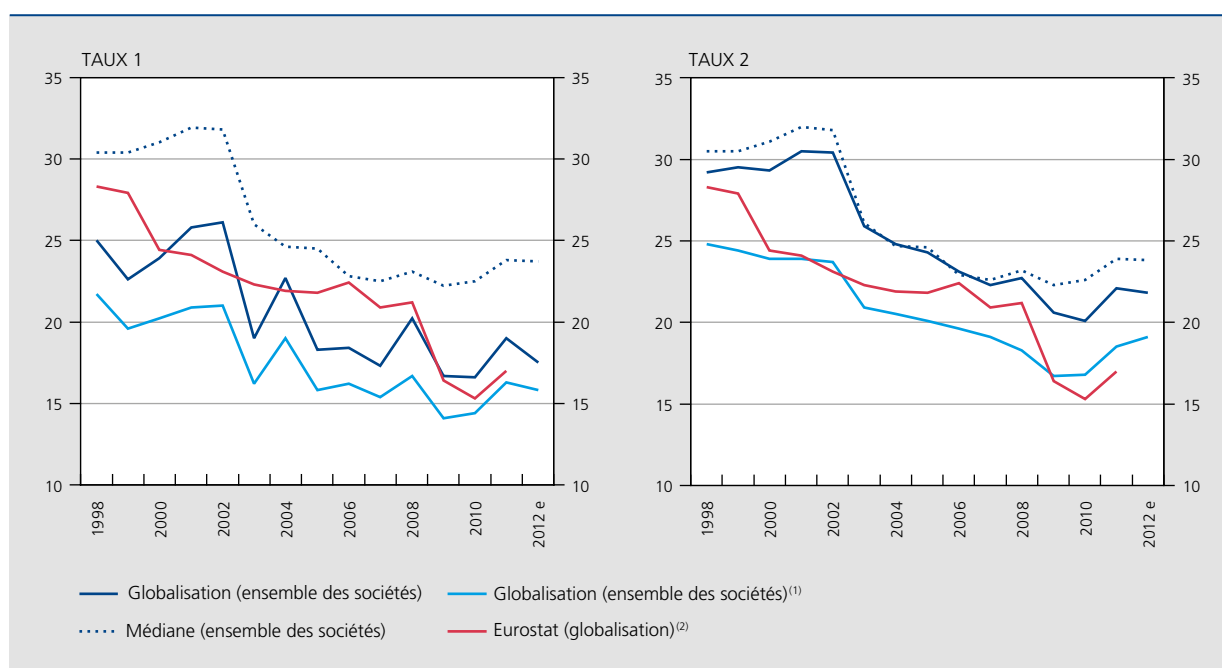
### 3.4 Commentaire

Les résultats obtenus sont décrits au graphique 11 et au tableau 5. L'ensemble des données chiffrées sont détaillées à l'annexe 5. En termes globalisés, le premier

(1) Voir à cet égard la proposition de loi modifiant l'article 192 du Code des impôts sur les revenus en ce qui concerne l'exonération des plus-values sur actions dans l'impôt des sociétés, déposée par M. John Crombez en 2009 (document législatif n°4-1476/1).

(2) Les réductions de valeur et moins-values sur actions et parts resteront par contre non déductibles.

**GRAPHIQUE 11 TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES**  
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Y compris les activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70.100).

(2) Ensemble des sociétés privées, y compris les sociétés financières, toutes tailles confondues. Données disponibles jusqu'en 2011.

**TABLEAU 5** ÉVOLUTION DU TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES DEPUIS 1998  
(pourcentages)

	1998	2005	2012 e	Δ 1998-2012	Δ 2005-2012
<b>Taux 1</b>					
Globalisation (ensemble des sociétés) .....	25,0	18,3	17,5	-7,4	-0,8
Globalisation (ensemble des sociétés) <sup>(1)</sup> .....	21,7	15,8	15,8	-5,9	0,0
Médiane (ensemble des sociétés) .....	30,4	24,5	23,7	-6,7	-0,9
<b>Taux 2</b>					
Globalisation (ensemble des sociétés) .....	29,2	24,3	21,8	-7,4	-2,5
Globalisation (ensemble des sociétés) <sup>(1)</sup> .....	24,8	20,1	19,1	-5,7	-1,0
Médiane (ensemble des sociétés) .....	30,5	24,6	23,7	-6,8	-0,9

Source: BNB.

(1) Y compris les activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70100).

taux s'est établi à 17,5 % en 2012, contre 21,8 % pour le second taux. En termes médians, les deux mesures atteignent un niveau identique (23,7 % en 2012), ce qui témoigne du fait que la correction pour les opérations sur actions et parts concerne une minorité d'entreprises. Par ailleurs, on constate que l'élargissement de la population aux activités de sièges sociaux implique une baisse des taux globalisés. Cette branche se caractérise en effet par un taux d'imposition nettement inférieur à la moyenne, en raison principalement de son recours intensif aux intérêts notionnels.

Au cours des quinze dernières années, les deux taux d'imposition étudiés se sont contractés significativement : selon la mesure considérée, la baisse a atteint entre 5,7 et 7,4 points de pourcentage. La tendance baissière s'est nettement essoufflée sur la période récente, en raison notamment d'un léger redressement depuis quelques années.

Dans l'ensemble, ces évolutions traduisent l'impact des modifications apportées à l'impôt des sociétés depuis quinze ans.

Une première réforme, instaurée par la loi du 24 décembre 2002 et entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2003, a nettement diminué les taux d'imposition nominaux. Le taux normal est passé de 40,17 % à 33,99 % (y compris la contribution complémentaire de crise de 3 %), et les taux réduits pour les bénéfices imposables inférieurs à 322 500 euros ont également été diminués<sup>(1)</sup>. Pour les PME, cette réforme a de plus prévu une exonération des bénéfices réservés pour investissement, ainsi qu'une exonération de majoration d'impôt en cas d'absence ou d'insuffisance de versements

anticipés durant les trois premiers exercices comptables. Dans un but de neutralité budgétaire, plusieurs mesures compensatoires ont par ailleurs été adoptées, dont un durcissement des conditions d'application du système des RDT, une modification des règles d'amortissement pour les sociétés ne bénéficiant pas des taux réduits<sup>(2)</sup>, et l'application d'un précompte de 10 % sur les boni de liquidation.

La deuxième réforme a été instaurée par la loi du 22 juin 2005 et concerne la déduction fiscale pour capital à risque, plus communément désignée par l'expression « intérêts notionnels ». Cette mesure a pris effet à partir de l'exercice d'imposition 2007. Elle permet aux sociétés de déduire de leur base imposable un montant d'intérêts fictifs (« notionnels ») calculés sur leurs fonds propres « corrigés ». L'objectif de la mesure est de réduire la différence de traitement fiscal entre le financement par endettement et le financement par fonds propres, et d'offrir une alternative à la fin du régime des centres de coordination<sup>(3)</sup>. Les intérêts notionnels déductibles sont calculés en appliquant aux fonds propres corrigés un taux basé sur le rendement des obligations linéaires (OLO) à

(1) Les taux réduits s'appliquent sous certaines conditions (cf. article 295 du Code des impôts sur les revenus). La loi du 24 décembre 2002 les a fixés comme suit, par tranche de base imposable :

– sur la tranche de 0 à 25 000 euros : 24,98 % (y compris la contribution complémentaire)

– sur la tranche de 25 000 à 90 000 euros : 31,93 %

– sur la tranche de 90 000 à 322 500 euros : 35,54 %.

Pour mémoire, ils étaient fixés comme suit avant la réforme :

– sur la tranche de 0 à 25 000 euros : 28,84 %

– sur la tranche de 25 000 à 89 500 euros : 37,08 %

– sur la tranche de 89 500 à 323 750 euros : 42,23 %

(2) D'une part, les annuités d'amortissement doivent être prises en compte pro rata temporis. D'autre part, les frais accessoires au prix d'achat doivent être amortis au même rythme que le bien acquis, et non plus en une seule fois au cours de l'année d'acquisition.

(3) Pour rappel, le régime des centres de coordination s'appliquait aux sociétés ayant pour objet la gestion des flux financiers au sein d'un groupe multinational.



**TABLEAU 6** TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIVEMENT APPLICABLE DANS LE CADRE DE LA DÉDUCTION FISCALE POUR CAPITAL À RISQUE (pourcentages)

Exercice d'imposition	Taux de base	Taux majoré pour les PME
2007	3,442	3,942
2008	3,781	4,281
2009	4,307	4,807
2010	4,473	4,973
2011	3,800	4,300
2012	3,425	3,925
2013	3,000	3,500
2014	2,742	3,242

Source : BNB.

10 ans émises par l'État belge. Pour les PME, le taux est majoré de 0,5 point de pourcentage. La correction sur les fonds propres vise essentiellement à éviter les déductions en cascade et à prévenir les abus<sup>(1)</sup>.

La loi du 22 juin 2005 a également supprimé le droit d'enregistrement de 0,5 % sur les apports en société. Elle contient en outre plusieurs mesures visant à assurer la neutralité budgétaire<sup>(2)</sup>. D'après les estimations présentées lors des travaux parlementaires, la principale disposition compensatoire concerne l'exonération des plus-values réalisées, dont seul le montant net (c'est-à-dire hors frais afférents à la réalisation) est dorénavant exonéré.

Au cours des dernières années, diverses dispositions légales ont progressivement restreint l'ampleur de la déduction. L'ensemble de ces restrictions constitue la principale cause du léger redressement du taux d'imposition implicite depuis 2010. Le taux de base utilisé pour la déduction a ainsi été plafonné à 3,8 % (exercices d'imposition 2011 et 2012), puis à 3 % (à partir de l'exercice d'imposition 2013). Comme il ressort du tableau 6, les taux applicables ont augmenté jusqu'en 2010, en conséquence de la hausse progressive du rendement des OLO. Ils ont depuis lors baissé significativement, à la suite du plafonnement puis de la baisse du rendement des obligations d'État. Outre la baisse

(1) Les capitaux propres sont notamment diminués de la valeur fiscale nette des actions et parts propres ou ayant la nature d'immobilisations financières. Pour une description plus complète des modalités d'application de la déduction fiscale pour capital à risque, voir par exemple Vivet D. (2012), « Résultats et situation financière des entreprises en 2011 », BNB, *Revue économique*, décembre.

(2) Les autres mesures compensatoires sont la suppression de la déduction pour investissement (à l'exception principalement des investissements respectueux de l'environnement) et la suppression du crédit d'impôt pour les nouveaux fonds propres.

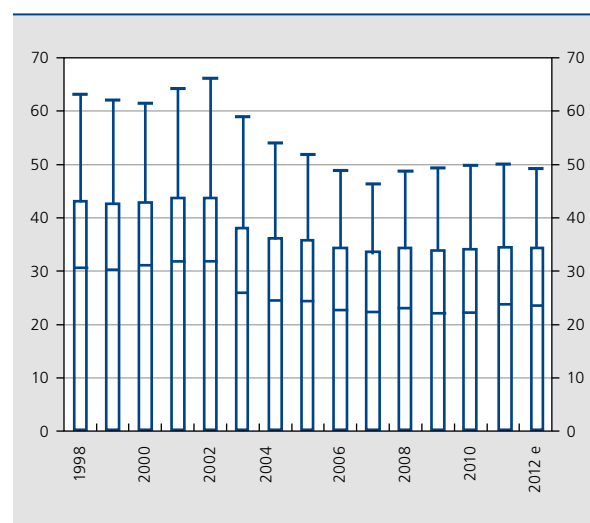
(3) Auparavant, les intérêts non déduits pouvaient être reportés pendant sept ans.

des taux, la possibilité de report à un exercice ultérieur des intérêts dont le montant dépasse la base imposable a été supprimée à partir de l'exercice d'imposition 2013<sup>(3)</sup>. En ce qui concerne le stock d'intérêts qui n'avaient pas encore été déduits avant l'exercice 2013, le report restera possible pendant sept ans mais selon des règles plus strictes.

Enfin, l'analyse au départ des comptes individuels permet de calculer la distribution complète du taux d'imposition implicite (graphique 12). Comme les mesures médianes et globalisées, l'ensemble de la distribution s'est déplacée vers le bas après la réforme de 2002, avant de se redresser légèrement au cours des dernières années.

La distribution se caractérise par une dispersion importante. D'une part, le taux implicite de nombreuses sociétés est très faible. On constate en particulier que, chaque année, un quart des sociétés présentent un taux implicite égal à zéro. Cette situation s'explique généralement par la déduction de pertes fiscales antérieures, ainsi que par la déduction pour intérêts notionnels. D'autre part, à l'autre extrémité, la distribution se caractérise par une proportion non négligeable de sociétés dont le taux implicite dépasse nettement le taux d'imposition nominal. Ainsi, en 2012, 10 % des sociétés présentaient un taux supérieur à 49 %. Dans de très nombreux cas, il s'agit d'entreprises ayant comptabilisé soit des suppléments d'impôts sur les exercices antérieurs, soit des dépenses fiscalement non admises.

**GRAPHIQUE 12** DISTRIBUTION DU TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (TAUX 2)<sup>(1)</sup> (pourcentages)



Source : BNB.

(1) Les box plots se lisent comme suit. Les extrémités inférieure et supérieure de la boîte correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 3<sup>e</sup> quartile. La ligne à l'intérieur de la boîte correspond à la médiane. Les extrémités des moustaches inférieure et supérieure correspondent respectivement au 1<sup>er</sup> et au 9<sup>e</sup> décile.

## Conclusion

En 2012, le résultat net d'exploitation des sociétés non financières a poursuivi son érosion (-6,3 %), pour s'établir à 30,3 milliards d'euros. Ce nouveau recul reflète une conjoncture défavorable marquée, entre autres, par les tensions financières et l'atonie de la demande dans la zone euro. Dans l'ensemble, les sociétés n'ont pas été en mesure de répercuter intégralement la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente. Si le résultat d'exploitation reste toujours inférieur au sommet atteint avant la récession de 2008-2009 (35,5 milliards d'euros), il faut rappeler qu'il avait plus que doublé entre 2001 et 2007.

L'analyse en fonction de la taille des entreprises montre que les évolutions récentes du compte d'exploitation ont été nettement plus favorables aux PME. De manière générale, les grandes entreprises sont plus sensibles aux cycles économiques, car elles sont plus orientées vers les activités industrielles et le commerce international. On constate notamment que 31,9 % de la valeur ajoutée des grandes entreprises provient de l'industrie manufacturière, contre 11,6 % de celle des PME. Ces dernières sont par contre plus impliquées dans les branches exposées à la demande intérieure, dont la construction, le commerce de détail, l'horeca, l'immobilier et les services aux entreprises. De ce fait, les PME ont été plus abritées des fluctuations conjoncturelles des dernières années, car celles-ci ont surtout été déterminées par l'environnement international.

En 2011, c'étaient principalement les branches manufacturières qui avaient contribué au ralentissement de l'activité, sous l'effet du moindre dynamisme des échanges commerciaux et du renchérissement des matières premières. La poursuite du ralentissement en 2012 a par contre trouvé l'essentiel de sa source dans les branches orientées vers la demande intérieure. Le commerce de détail a ainsi particulièrement souffert de l'atonie de la consommation des ménages depuis le début de 2011 : la valeur ajoutée et le résultat d'exploitation de cette branche ont enregistré en 2012 leur évolution la moins favorable depuis plus de quinze ans. Le commerce de véhicules automobiles a quant à lui été plus spécialement impacté par la propension des ménages à reporter leurs achats de biens durables, ainsi que par suppression de certains subsides accordés par les pouvoirs publics lors de l'achat de véhicules écologiques. Dans la construction, l'activité a également été tributaire de l'atonie de la demande intérieure, et plus particulièrement de la faiblesse des investissements en logements des ménages ainsi que de l'essoufflement des investissements des entreprises.

L'analyse de la rentabilité montre notamment que, depuis 2007, la contraction des marges a concerné la grande majorité des branches étudiées, dans des mesures toutefois assez variables. Seules l'industrie pharmaceutique et certaines industries technologiques ont enregistré une hausse sur la période. Aujourd'hui, les branches présentant les marges les plus élevées sont les activités immobilières, l'industrie pharmaceutique et les télécommunications. Les marges importantes de l'immobilier doivent être relativisées par les autres mesures de rentabilité : on constate en effet que, exprimée par rapport aux capitaux propres et à l'actif total, la rentabilité de la branche est nettement inférieure à la moyenne générale.

La dernière partie de l'article analyse les tendances récentes en matière d'imposition des sociétés. Cette analyse est basée sur le concept de taux d'imposition implicite, qui se définit comme le rapport entre le produit de l'impôt et un agrégat représentatif des revenus d'une société. Deux mesures du taux d'imposition implicite ont été retenues. Celles-ci se différencient par le traitement au dénominateur des plus-values, réductions de valeur et moins-values sur actions et parts. Dans le premier taux, ces opérations sont considérées comme faisant partie du bénéfice des sociétés. Dans le second, elles en sont déduites au même titre que les revenus définitivement taxés.

En termes globalisés, le premier taux d'imposition implicite s'est établi à 17,5 % en 2012, contre 21,8 % pour le second taux. En termes médians, les deux mesures atteignent par contre un niveau identique (23,7 % en 2012), ce qui témoigne du fait que la correction pour les opérations sur actions et parts concerne une minorité d'entreprises. Par ailleurs, on constate que l'élargissement de la population aux activités de sièges sociaux implique une baisse des taux globalisés. Cette branche se caractérise en effet par un taux d'imposition nettement inférieur à la moyenne, en raison principalement de son recours intensif aux intérêts notionnels.

Au cours des quinze dernières années, les deux taux d'imposition étudiés se sont contractés significativement : selon la mesure considérée, la baisse a atteint entre 5,7 et 7,4 points de pourcentage. Dans l'ensemble, cette évolution traduit l'impact des réformes apportées à l'impôt des sociétés depuis quinze ans. Il faut toutefois noter que la tendance baissière s'est nettement essoufflée sur la période récente. Les taux se sont même légèrement redressés au cours des dernières années, à la suite essentiellement des restrictions imposées au régime des intérêts notionnels.

## Annexe 1

### REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Divisions NACE-BEL 2008
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>10-33</b>
dont:	
Industries agricoles et alimentaires .....	10-12
Textiles, vêtements et chaussures .....	13-15
Bois, papier et imprimerie .....	16-18
Industrie chimique .....	20
Industrie pharmaceutique .....	21
Métallurgie et travail des métaux .....	24-25
Fabrications métalliques .....	26-30
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>01-09, 35-82, 85.5 et 9<sup>(1)</sup></b>
dont:	
Commerce de véhicules automobiles .....	45
Commerce de gros <sup>(2)</sup> .....	46
Commerce de détail <sup>(2)</sup> .....	47
Transport et entreposage .....	49-53
Hébergement et restauration .....	55-56
Information et communication .....	58-63
Activités immobilières .....	68
Services aux entreprises <sup>(3)</sup> .....	69-82
Énergie, eau et déchets .....	35-39
Construction .....	41-43

(1) Excepté 64, 65, 70100, 75, 94, 98 et 99.

(2) À l'exclusion des véhicules automobiles et des motocycles.

(3) À l'exclusion des activités de sièges sociaux (70100).

## Annexe 2

### DÉFINITION DES RATIOS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>1. Taux de renouvellement des immobilisations corporelles</b>		
Numérateur (N) .....	8169 + 8229 – 8299	8169 + 8229 – 8299
Dénominateur (D) .....	8199P + 8259P – 8329P	8199P + 8259P – 8329P
Ratio = N/D × 100		
<b>Conditions de calcul du ratio:</b>		
Exercice comptable de 12 mois		
8169 + 8229 – 8299 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>2. Marge nette sur ventes</b>		
Numérateur (N) .....	9901 + 9125	9901 + 9125
Dénominateur (D) .....	70 + 74 – 740	70
Ratio = N/D × 100		
<b>Condition de calcul du ratio:</b>		
Schémas abrégés: 70 > 0		
<b>3. Rentabilité nette des actifs d'exploitation</b>		
Numérateur (N) .....	9901	9901
Dénominateur (D) .....	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Ratio = N/D × 100		
<b>Conditions de calcul du ratio:</b>		
Exercice comptable de 12 mois		
20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>4. Rentabilité nette des capitaux propres, hors résultat exceptionnel</b>		
Numérateur (N) .....	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Dénominateur (D) .....	10/15	10/15
Ratio = N/D × 100		
<b>Conditions de calcul du ratio:</b>		
Exercice comptable de 12 mois		
10/15 > 0 <sup>(1)</sup>		
<b>5. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges des dettes, hors résultat exceptionnel</b>		
Numérateur (N) .....	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Dénominateur (D) .....	20/58	20/58
Ratio = N/D × 100		
<b>Condition de calcul du ratio:</b>		
Exercice comptable de 12 mois		
<b>6. Degré d'indépendance financière</b>		
Numérateur (N) .....	10/15	10/15
Dénominateur (D) .....	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		

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

---

DÉFINITION DES RATIOS (suite)

---

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
<b>7. Degré d'autofinancement</b>		
Numérateur (N) .....	13 + 14	13 + 14
Dénominateur (D) .....	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		
<b>8. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières</b>		
Numérateur (N) .....	650	
Dénominateur (D) .....	170/4 + 42 + 43	
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio :		
Exercice comptable de 12 mois		

---

## Annexe 3

### RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRÈS IMPÔTS<sup>(1)</sup>, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(globalisation, pourcentages)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 e	Δ 2007-2012
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>11,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,3</b>	<b>-5,0</b>
dont:							
Industries agricoles et alimentaires .....	19,0	8,8	13,9	8,0	8,3	6,1	-12,9
Textiles, vêtements et chaussures .....	5,8	-2,8	1,5	4,5	3,1	4,3	-1,5
Bois, papier et imprimerie .....	5,7	5,2	1,7	3,6	4,3	4,0	-1,7
Industrie chimique .....	6,8	4,0	5,9	7,8	5,5	5,4	-1,4
Industrie pharmaceutique .....	4,3	5,1	6,5	6,3	4,4	5,8	+1,5
Métallurgie et travail des métaux .....	15,6	4,8	1,1	5,8	4,5	-1,4	-17,0
Fabrications métalliques .....	9,9	6,7	4,4	7,4	9,6	9,3	-0,6
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,0</b>
dont:							
Commerce de véhicules automobiles .....	12,0	2,6	1,8	6,3	8,8	5,6	-6,4
Commerce de gros <sup>(2)</sup> .....	8,5	6,8	4,2	7,5	5,7	5,0	-3,6
Commerce de détail <sup>(2)</sup> .....	10,8	8,2	8,0	9,3	10,0	9,6	-1,2
Transport et entreposage .....	7,6	6,6	2,6	3,1	1,5	2,6	-5,1
Hébergement et restauration .....	0,2	0,5	-1,7	1,5	1,6	0,4	+0,2
Information et communication .....	9,3	11,8	10,6	10,0	13,2	9,7	+0,3
Activités immobilières .....	3,5	3,5	1,5	1,5	2,5	2,4	-1,1
Services aux entreprises .....	9,2	7,1	5,1	7,2	6,8	5,9	-3,2
Énergie, eau et déchets .....	6,4	4,8	5,8	5,4	5,5	4,3	-2,1
Construction .....	11,1	8,9	7,8	7,9	8,2	7,3	-3,8
<b>Total</b> .....	<b>9,2</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>-3,7</b>

Source: BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

(2) Hors commerce de véhicules automobiles.

## Annexe 4

### RENTABILITÉ NETTE DE L'ACTIF TOTAL AVANT IMPÔTS ET CHARGES FINANCIÈRES <sup>(1)</sup>, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(globalisation, pourcentages)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 e	Δ 2007-2012
<b>Industrie manufacturière</b> .....	<b>7,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>-2,6</b>
dont :							
Industries agricoles et alimentaires .....	9,0	5,9	7,9	5,3	5,6	4,4	-4,6
Textiles, vêtements et chaussures .....	5,6	2,1	3,2	4,3	4,1	4,8	-0,8
Bois, papier et imprimerie .....	5,7	5,4	3,4	4,0	4,1	3,9	-1,9
Industrie chimique .....	5,5	4,5	4,7	5,4	4,7	4,7	-0,8
Industrie pharmaceutique .....	5,1	5,4	5,6	5,8	4,1	5,0	-0,1
Métallurgie et travail des métaux .....	8,9	4,6	2,4	3,8	3,8	1,6	-7,3
Fabrications métalliques .....	7,1	5,7	3,9	5,1	6,4	6,3	-0,9
<b>Branches non manufacturières</b> .....	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,6</b>
dont :							
Commerce de véhicules automobiles .....	6,8	3,9	2,9	4,3	5,4	4,0	-2,8
Commerce de gros <sup>(2)</sup> .....	6,3	5,9	4,0	5,2	4,5	4,4	-2,0
Commerce de détail <sup>(2)</sup> .....	7,4	6,5	6,2	6,4	6,6	6,5	-0,9
Transport et entreposage .....	5,1	4,9	2,8	3,1	2,5	2,9	-2,2
Hébergement et restauration .....	3,8	3,5	2,2	3,2	3,3	2,3	-1,5
Information et communication .....	7,1	8,0	6,6	6,6	8,0	6,6	-0,5
Activités immobilières .....	4,0	4,5	3,1	2,8	3,3	3,0	-0,9
Services aux entreprises .....	6,8	6,3	5,0	5,9	5,7	5,1	-1,7
Énergie, eau et déchets .....	4,2	3,9	3,8	3,6	4,0	3,3	-1,0
Construction .....	7,0	6,4	5,7	5,6	5,6	5,3	-1,7
<b>Total</b> .....	<b>6,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-1,9</b>

Source: BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

(2) Hors commerce de véhicules automobiles.

## TAUX D'IMPOSITION IMPLICITE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(pourcentages)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 e
<b>Taux 1</b>															
Globalisation (ensemble des sociétés) . . . . .	25,0	22,6	23,9	25,8	26,1	19,0	22,7	18,3	18,4	17,3	20,2	16,7	16,6	19,0	17,5
Globalisation (ensemble des sociétés) <sup>(1)</sup> . . . . .	21,7	19,6	20,2	20,9	21,0	16,2	19,0	15,8	16,2	15,4	16,7	14,1	14,4	16,3	15,8
Médiane (ensemble des sociétés) . . . . .	30,4	30,4	31,0	31,9	31,8	26,0	24,6	24,5	22,8	22,5	23,1	22,2	22,5	23,8	23,7
<b>Taux 2</b>															
Globalisation (ensemble des sociétés) . . . . .	29,2	29,5	29,3	30,5	30,4	25,9	24,8	24,3	23,1	22,3	22,7	20,6	20,1	22,1	21,8
Globalisation (ensemble des sociétés) <sup>(1)</sup> . . . . .	24,8	24,4	23,9	23,9	23,7	20,9	20,5	20,1	19,6	19,1	18,3	16,7	16,8	18,5	19,1
Médiane (ensemble des sociétés) . . . . .	30,5	30,5	31,1	32,0	31,8	26,1	24,7	24,6	22,9	22,6	23,2	22,3	22,6	23,9	23,7

Source : BNB.

(1) Y compris les activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70100).