

Résultats et situation financière des entreprises en 2013

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 fiable à l'ensemble de la population.

Le présent article comporte trois parties. La première partie décrit brièvement la méthode suivie et la population étudiée. La deuxième partie propose une extrapolation des principaux postes du compte d'exploitation pour l'exercice comptable 2013, en se focalisant essentiellement sur la valeur ajoutée, les frais de personnel, les amortissements et le résultat d'exploitation. Les extrapolations sont détaillées en fonction de la taille des sociétés et selon les principales branches d'activité. L'accent est en outre mis sur l'effort d'investissement consenti par les entreprises, ainsi que sur les évolutions observées depuis l'éclatement de la crise financière. La troisième partie évalue la position financière des sociétés en termes de rentabilité et de structure financière. Cette analyse se base sur la théorie d'interprétation des comptes annuels et fournit un point de vue tant macroéconomique (globalisations) que microéconomique (médianes et autres mesures de distribution). Cette année, une section additionnelle se penche sur la trésorerie des entreprises, en raison de la progression sensible qu'a affichée cette dernière sur la période récente. L'analyse recourt notamment aux concepts de fonds de roulement net, de besoin en fonds de roulement net et de trésorerie nette.

1. Méthode et description de la population

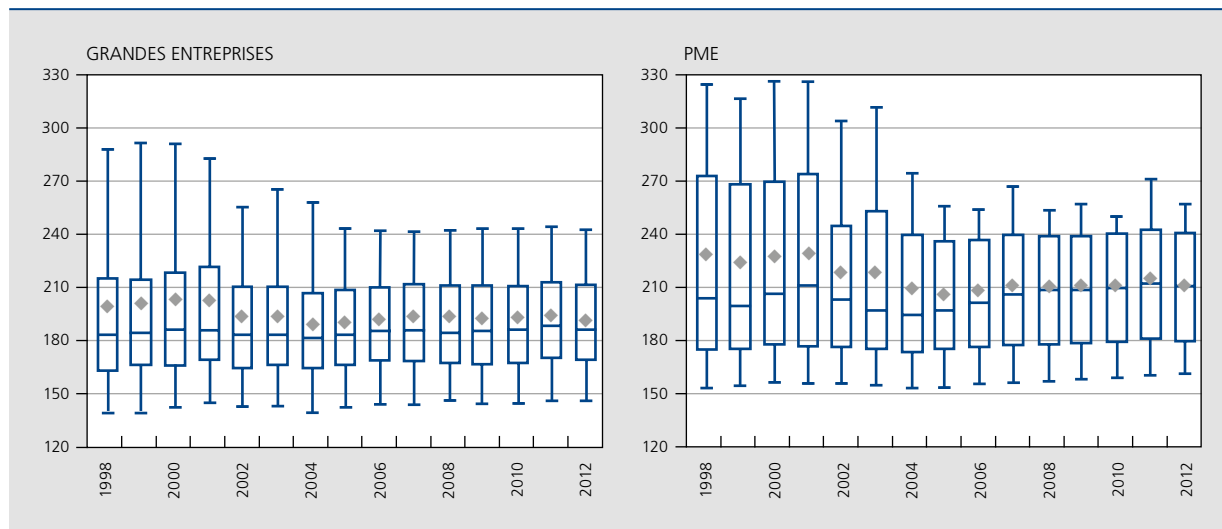
1.1 Méthode

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 déposer 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 de vérifications et d'éventuelles corrections afin de satisfaire aux normes de qualité requises, à la suite de quoi une première analyse est possible, à partir de septembre.

Chaque année, cependant, les comptes annuels relatifs au dernier exercice étudié, en l'occurrence 2013, ne sont pas encore tous disponibles. Cette situation tient au fait qu'un nombre non négligeable de comptes sont déposés tardivement ou ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans. C'est pourquoi les données se rapportant à 2013 sont estimées sur la base d'un échantillon constant. Celui-ci se compose des entreprises ayant déposé des comptes annuels couvrant un exercice comptable de douze mois, tant pour l'exercice 2012 que pour l'exercice 2013. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2013 en fonction des évolutions observées au sein de l'échantillon, lesquelles sont présumées représentatives des évolutions ayant affecté l'ensemble de la population. Comme cela a été vérifié dans les précédentes éditions de cet article, il s'agit d'une hypothèse largement avérée: les extrapolations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION DU DÉLAI DE DÉPÔT DES COMPTES ANNUELS

(nombre de jours à partir de la date de clôture de l'exercice comptable)



Source : BNB.

Les *box plots* se lisent comme suit. Les extrémités inférieure et supérieure de la boîte correspondent respectivement aux 1^{er} et 3^e quartiles. La ligne à l'intérieur de la boîte représente la médiane. Les extrémités des moustaches inférieure et supérieure correspondent respectivement au 1^{er} et au 9^e décile. Le point gris indique la moyenne.

L'échantillon de cette année a été tiré le 10 septembre 2014. Il compte 252 731 comptes annuels, soit 74,0 % du nombre total de comptes déposés pour l'exercice comptable 2012. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée est nettement supérieur, puisqu'il atteint 88,1 %.

Il est à souligner que la représentativité de l'échantillon a significativement augmenté au cours des dix dernières années: en 2005, elle était encore de 52,6 % en termes de nombre de sociétés, et de 82,4 % en termes de valeur ajoutée. Cette amélioration tient principalement à deux facteurs.

D'une part, la loi-programme du 27 décembre 2005 a instauré des majorations tarifaires en cas de dépôt tardif à partir de l'exercice comptable 2005, ce qui a eu un effet manifeste sur le comportement de dépôt des entreprises. Comme l'indique le graphique 1, qui présente la distribution du délai de dépôt sous la forme de *box plots*, ce sont surtout les strates les plus tardives de la population qui ont été affectées. Alors qu'il atteignait encore 20 % en 2003, le pourcentage de comptes annuels déposés plus de neuf mois après la date de clôture de l'exercice comptable est descendu à 8 % en 2005, après quoi il est demeuré assez stable sous la barre des 10 %.

D'autre part, divers progrès techniques ont permis de raccourcir les délais de collecte et de traitement des données. Outre le dépôt électronique des comptes annuels,

aujourd'hui quasiment généralisé, le système informatique de la Centrale des bilans a enregistré plusieurs améliorations au cours des dernières années, parmi lesquelles le développement d'un datawarehouse et l'utilisation du langage XBRL.

1.2 Description de la population étudiée

La population étudiée correspond à l'ensemble des sociétés non financières tel que défini par la Centrale des bilans. Cet ensemble est cependant expurgé de la branche des « activités de sièges sociaux » (NACE-BEL 70 100), car celle-ci rassemble des sociétés assurant généralement la fonction de banquier interne ou de gestionnaire de trésorerie au sein de groupes d'entreprises, et qui à ce titre sont assimilables à des sociétés financières.

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

L'article distingue également les sociétés en fonction de leur taille. Cette distinction se fonde sur le type de schéma déposé. D'après le Code des sociétés, les petites entreprises non cotées en bourse ont la possibilité de déposer leurs comptes annuels selon 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 dès lors qu'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⁽¹⁾.

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

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

Le tableau 1 résume les principales caractéristiques de la population étudiée. Les données relatives à 2013 sont renseignées pour mémoire car, comme on l'a souligné plus haut, elles étaient incomplètes au moment où cet article a été rédigé. Les PME sont largement majoritaires (320 787 sociétés en 2012, soit 94 % du total). En termes de valeur ajoutée et d'emplois, les grandes entreprises sont par contre nettement prépondérantes (131 milliards d'euros de valeur ajoutée et 1,3 million d'emplois en 2012, soit respectivement 74 % et 70 % du total).

Il est à souligner que, en l'espace de vingt ans, le nombre de sociétés non financières déposant des comptes annuels a doublé. Cette tendance de long terme s'est poursuivie sur la période récente, le nombre de sociétés étudiées passant de 301 026 unités en 2008 à 341 313 unités en 2012. Pour l'essentiel, cette création nette d'entreprises trouve son origine dans les services (services aux entreprises, conseil en gestion, activités informatiques, immobilier, professions libérales, etc) et dans la construction. Dans l'industrie, au contraire, le nombre de sociétés est beaucoup plus stable depuis de nombreuses années. L'évolution du nombre de sociétés par branche d'activité est détaillée à l'annexe 3.

Globalement, les nouvelles entreprises sont des structures de taille relativement réduite : on remarque entre autres que 30 % des sociétés créées au cours des cinq dernières années n'emploient pas de personnel, et que seules 5 % d'entre elles ont un effectif supérieur à cinq personnes ; la très grande majorité des sociétés nouvellement établies sont d'ailleurs des SPRL.

Pour sa part, le nombre de sociétés anonymes s'érode depuis une dizaine d'années. Il faut toutefois noter que près d'un quart des disparitions de sociétés anonymes sont la conséquence d'une fusion par absorption (contre moins de 5 % pour les SPRL) et qu'elles ne s'assimilent dès lors pas à une cessation d'activité au sens strict. Du reste, les sociétés anonymes continuent de peser très largement sur la valeur ajoutée et l'emploi total, à hauteur de respectivement 67 % et 65 %.

Quant aux autres formes juridiques, elles ont poursuivi leur progression, sous l'effet principalement de l'essor des sociétés civiles. Ces dernières sont particulièrement populaires auprès des professions libérales, dont les comptables, les fiscalistes, les avocats, les notaires et les architectes. Les sociétés civiles sont généralement constituées sous la forme de SPRL, de sorte qu'elles sont pour l'essentiel soumises aux règles applicables à ces dernières⁽¹⁾. Enfin, pour mémoire, le nombre de sociétés en nom collectif et en commandite s'est également accru sur la période récente, tout en demeurant marginal (ces sociétés représentent moins de 1 % du total).

2. Évolution des composantes du compte d'exploitation

2.1 Contexte conjoncturel

Au terme d'une longue période de stagnation amorcée au second semestre de 2011, l'activité en Belgique a renoué avec une croissance positive à partir du deuxième trimestre de 2013. Sur l'ensemble de 2013, le PIB s'est raffermi de 0,3 %, alors qu'il avait régressé de 0,1 % en 2012. Globalement, le PIB est resté bridé par l'incertitude entourant encore des facteurs fondamentaux de soutien à la croissance, tels que l'emploi, les revenus des particuliers et les perspectives de débouchés pour les entreprises.

La faible augmentation du PIB enregistrée en moyenne en 2013 a été soutenue par la consommation privée, laquelle a gagné en vigueur durant toute l'année après avoir stagné pendant deux ans. La consommation des administrations publiques a également apporté une contribution, même si celle-ci s'est essoufflée en raison de la consolidation budgétaire.

(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).

TABLEAU 1 CARACTÉRISTIQUES DE LA POPULATION ÉTUDIÉE

(situation au 10 septembre 2014)

	2008	2009	2010	2011	2012	<i>p.m.</i> 2013
Nombre d'entreprises	301 026	313 457	317 993	336 477	341 313	264 404
Grandes entreprises	17 546	18 215	19 268	20 091	20 526	18 978
PME	283 480	295 242	298 725	316 386	320 787	245 426
Industrie manufacturière	21 848	22 000	21 641	22 303	22 149	17 327
Branches non manufacturières	279 178	291 457	296 352	314 174	319 164	247 077
Sociétés anonymes	87 108	86 251	83 618	83 382	80 623	62 960
SPRL	191 716	203 793	210 157	227 314	234 443	180 754
Sociétés coopératives	9 189	9 049	8 741	8 914	8 577	6 329
Autres formes juridiques	13 013	14 364	15 477	16 867	17 670	14 361
Valeur ajoutée (millions d'euros)	164 902	158 983	167 797	174 025	176 413	161 289
Grandes entreprises	123 899	117 994	126 412	128 997	130 944	127 258
PME	41 004	40 988	41 385	45 028	45 470	34 031
Industrie manufacturière	46 462	43 301	46 820	46 642	46 841	44 200
Branches non manufacturières	118 440	115 682	120 978	127 383	129 573	117 089
Sociétés anonymes	118 804	111 729	116 073	117 794	117 337	109 079
SPRL	28 075	29 031	31 913	35 621	37 609	31 749
Sociétés coopératives	4 002	4 051	4 044	4 256	4 461	4 503
Autres formes juridiques	14 022	14 171	15 767	16 353	17 006	15 959
Emploi⁽¹⁾	1 856 881	1 816 209	1 816 635	1 881 784	1 879 699	1 631 400
Grandes entreprises	1 290 522	1 251 053	1 268 985	1 304 153	1 306 420	1 237 574
PME	566 359	565 157	547 651	577 631	573 279	393 827
Industrie manufacturière	501 227	478 156	457 515	460 475	454 795	406 636
Branches non manufacturières	1 355 653	1 338 053	1 359 120	1 421 309	1 424 905	1 224 764
Sociétés anonymes	1 291 711	1 233 136	1 221 136	1 244 288	1 229 567	1 098 515
SPRL	359 982	376 381	388 453	428 869	442 363	336 914
Sociétés coopératives	48 452	48 861	48 347	50 025	49 805	45 669
Autres formes juridiques	156 737	157 831	158 699	158 602	157 964	150 303

Source : BNB.

(1) Effectif moyen du personnel, en équivalents temps plein.

La progression des investissements des entreprises s'est quant à elle avérée légèrement négative sur l'année. En outre, les ménages ont comprimé leurs investissements en logements encore plus qu'en 2012, tandis que les investissements des administrations publiques se sont fortement repliés, comme c'est généralement le cas l'année qui suit des élections communales et provinciales.

Les exportations nettes ont pour leur part contribué positivement à la croissance, sous l'effet conjugué du regain des exportations et de la hausse modérée des importations. Néanmoins, comme en 2012, la participation des exportations nettes a dans une large mesure été annihilée par les variations de stocks, les entreprises ayant probablement une nouvelle fois hâté l'écoulement de ces derniers.

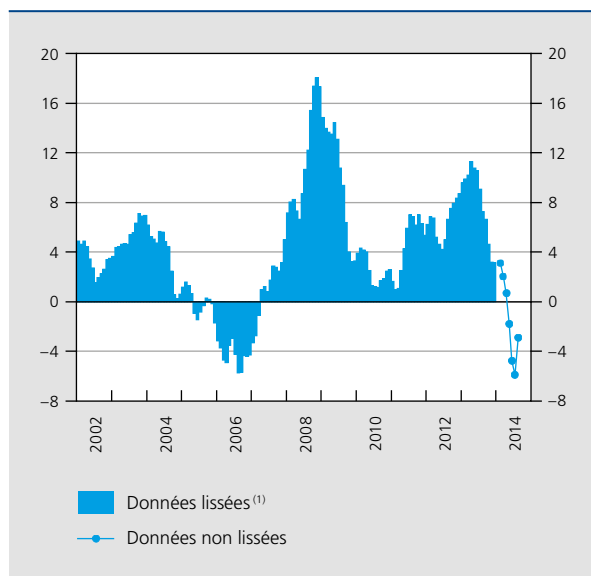
Les évolutions macroéconomiques récentes se sont répercutées sur la vulnérabilité des entreprises belges, telle qu'elle ressort des faillites déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (cf. graphique 2). Pour en déterminer la tendance, ces données doivent être 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. La croissance du nombre de

(1) Un des principales différences concerne le droit des créanciers en cas de faillite. Par ailleurs, la loi sur la continuité des entreprises ne s'applique pas aux sociétés civiles.

GRAPHIQUE 2 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.

faillites s'est ensuite peu à peu intensifiée, pour atteindre dans le courant de 2013 son plus haut niveau des quatre dernières années : sur l'ensemble de 2013, le nombre de faillites a progressé de 10,9 %, soit une accélération équivalente à celles enregistrées en 2008 (+10,4 %) et en 2009 (+11,1 %). Les branches qui ont le plus pesé sur la hausse des faillites en 2013 sont les services aux

entreprises (+18,5 %), la construction (+14,6 %), l'horeca (+9,7 %) et le commerce (+9,1 %). A l'opposé, l'industrie manufacturière (+1,3 %) et les transports (+0,6 %) ont été relativement épargnés.

L'année 2014 a pour sa part débuté par une accalmie : au premier semestre, le nombre de faillites a baissé de 3,8 %, ce qui constitue une première depuis l'éclatement de la crise financière. Cette évolution ne doit cependant pas masquer le fait que les statistiques de faillites demeurent à des niveaux historiquement élevés. Au premier semestre de 2014, le nombre de faillites a en effet atteint 5 689 unités, soit 42 % de plus qu'au premier semestre de 2007 (4 020 unités).

2.2 Évolutions globales du compte d'exploitation

Sur l'ensemble de l'année 2013, 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, s'est accrue de 2,0 % à prix courants (cf. tableau 2). Il s'agit d'un léger raffermissement par rapport à 2012, année durant laquelle la valeur ajoutée avait augmenté de 1,4 %. Cette évolution est survenue en dépit de l'effritement des ventes (-1,0 %), le total des achats ayant reculé plus sensiblement (-1,7 %) sous l'effet, entre autres, de la baisse des prix des matières premières industrielles, énergétiques et alimentaires.

Dans l'ensemble, l'activité des sociétés est donc demeurée peu dynamique en 2013. On note en particulier que

TABEAU 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
	2009	2010	2011	2012	2013 e		
Valeur ajoutée	-3,6	5,5	3,7	1,4	2,0	180 018	100,0
Frais de personnel	(-)	0,6	5,3	3,0	2,1	104 098	57,8
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾	(-)	6,1	2,1	4,1	3,3	33 837	18,8
Autres charges d'exploitation	(-)	-5,2	3,0	4,7	2,5	11 087	6,2
<i>Total des charges d'exploitation</i>	<i>0,7</i>	<i>1,1</i>	<i>5,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,1</i>	<i>149 021</i>	<i>82,8</i>
Résultat net d'exploitation	-21,1	28,6	-1,7	-5,9	1,8	30 996	17,2

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

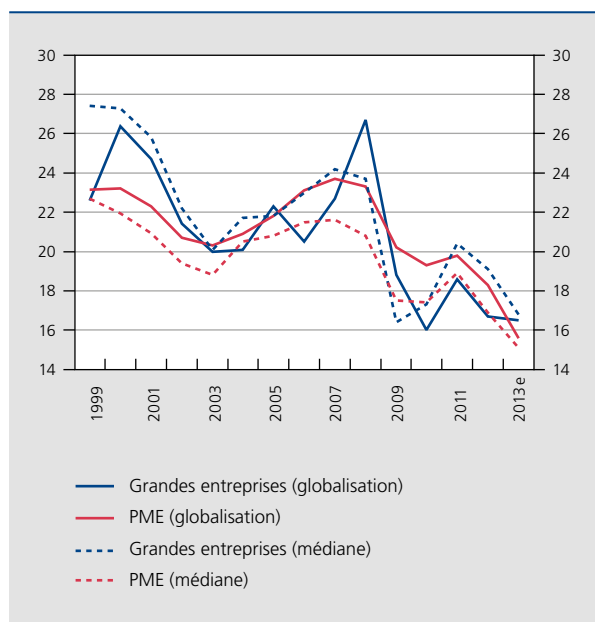
le taux de croissance de la valeur ajoutée au cours des deux dernières années sous revue a été très nettement inférieur à la moyenne des dix années précédentes (+4,1 %⁽¹⁾).

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. En 2013, leur croissance (+2,1 %) a été équivalente à celle de la valeur ajoutée, contrairement aux années précédentes où elle avait été nettement plus vigoureuse. L'évolution de la masse salariale en 2013 a surtout été influencée par le sensible ralentissement des coûts salariaux horaires dans le secteur privé qui, au travers du mécanisme d'indexation des salaires, a été induit par le reflux de l'inflation. Le nombre total de travailleurs employés est pour sa part resté très stable en 2013 (-0,1 % en équivalents temps plein), comme cela avait déjà été le cas en 2012.

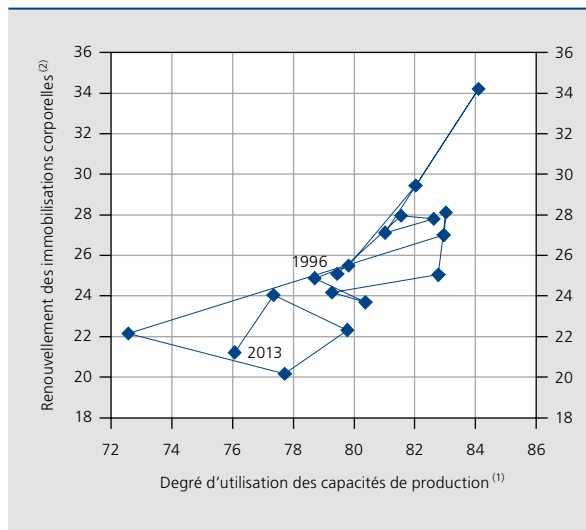
(1) Compte non tenu de 2009, année durant laquelle la croissance de la valeur ajoutée avait été négative.

GRAPHIQUE 3 TAUX DE RENOUVELLEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (pourcentages)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 4 TAUX DE RENOUVELLEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET DEGRÉ D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION, DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE (pourcentages)



Source : BNB.

(1) Moyenne annuelle.

(2) Globalisation de l'ensemble des sociétés manufacturières.

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 2013, leur croissance a de nouveau ralenti pour s'établir à un niveau relativement faible (+2,6 %). Dans l'ensemble, la progression des amortissements a été limitée au cours des dernières années, ce qui reflète une politique d'investissement devenue nettement plus conservatrice depuis l'éclatement de la crise financière.

Dans les comptes annuels, l'effort d'investissement consenti par les entreprises peut être appréhendé 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 ceux observés avant la crise financière (graphique 3). Cette tendance baissière a affecté la quasi totalité des branches qui composent l'économie belge (cf. annexe 4). En 2013, le ratio a de nouveau pâti de l'atonie de la demande et de la morosité des perspectives de croissance, dans un environnement toujours incertain. Le degré d'utilisation des

capacités de production dans l'industrie manufacturière, qui est resté inférieur à sa moyenne de long terme sur l'ensemble de l'année, a également découragé les nouveaux investissements. Le graphique 4 témoigne d'ailleurs du lien étroit qui existe entre le renouvellement des immobilisations corporelles et le degré d'utilisation des capacités de production, tel qu'il est calculé dans les enquêtes de conjoncture de la Banque: le taux de corrélation entre les deux variables atteint 0,76 sur la période 1996-2013.

Largement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation a augmenté de 2,1 % en 2013, soit une progression maîtrisée quasiment équivalente à celle de la valeur ajoutée. En

conséquence de ces évolutions, le résultat net d'exploitation s'est très légèrement amélioré (+1,8 %) pour atteindre un total de 31 milliards d'euros en 2013, mettant ainsi un terme à l'érosion enregistrée tant en 2011 (-1,7 %) qu'en 2012 (-5,9 %).

2.3 Évolutions par branche d'activité

Le tableau 3 décrit les mouvements du compte d'exploitation par branche d'activité au cours des deux dernières années sous revue. Le graphique 5, pour sa part, dresse le bilan des évolutions sectorielles survenues depuis l'éclatement de la crise financière.

TABLEAU 3 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU 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 2013 e
	2012	2013 e	2012	2013 e	
Industrie manufacturière	0,4	1,3	-14,3	2,5	26,4
dont:					
Industries agricoles et alimentaires	4,8	5,4	9,3	20,3	4,3
Textiles, vêtements et chaussures	-0,3	-1,6	16,1	-0,6	0,8
Bois, papier et imprimerie	-2,4	-3,7	-6,2	-23,7	1,6
Industrie chimique	-2,9	1,4	-27,6	-5,5	3,8
Industrie pharmaceutique	6,7	10,9	-18,3	36,5	3,2
Métallurgie et travail des métaux	-6,2	1,0	-87,9	179,6	3,6
Fabrications métalliques	0,8	-1,6	-1,2	-5,6	5,1
Branches non manufacturières	1,7	2,3	-2,9	1,6	73,6
dont:					
Commerce de véhicules automobiles	-5,5	-0,7	-26,6	-7,2	2,4
Commerce de gros ⁽¹⁾	0,6	-0,1	-6,3	-7,0	12,5
Commerce de détail ⁽¹⁾	1,8	3,5	-7,8	4,6	7,0
Transport et entreposage	1,5	3,2	n.s.	56,7	8,4
Hébergement et restauration	2,5	4,1	-21,1	25,6	2,0
Information et communication	1,3	-0,9	-5,4	-16,2	6,8
Activités immobilières	8,6	3,9	7,2	5,7	3,1
Services aux entreprises	4,3	3,4	4,3	8,7	14,4
Énergie, eau et déchets	-7,9	-1,9	-25,7	-29,2	5,1
Construction	4,4	1,0	12,6	0,6	7,8
Total	1,4	2,0	-5,9	1,8	100,0

Source: BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

Le léger raffermissement des résultats en 2013 trouve sa source dans les branches tant manufacturières que non manufacturières. Dans l'ensemble, les premières ont tiré profit d'un commerce extérieur moins défavorable, tandis que les secondes ont pu s'appuyer sur le rebond des dépenses de consommation. Ces constats généraux doivent cependant être nuancés, eu égard aux contextes économiques spécifiques auxquels les différentes sous-branches sont soumises.

2.3.1 Industrie manufacturière

Dans les branches manufacturières, en continuité avec la tendance des dernières années, ce sont l'industrie pharmaceutique et l'industrie agroalimentaire qui ont enregistré les meilleurs résultats en 2013. Depuis l'éclatement de la crise financière, l'industrie pharmaceutique a tiré parti de son caractère innovant, qui se reflète entre autres dans un taux de valeur ajoutée (soit le rapport entre la valeur ajoutée et les ventes) très largement supérieur à celui des autres branches industrielles. L'agroalimentaire, pour sa part, a été préservé des fluctuations du commerce international, grâce à sa nette orientation vers le marché intérieur.

Considérées globalement, les autres composantes de l'industrie ont été beaucoup plus affectées par la conjoncture récente. Parmi les branches qui ont reculé le plus significativement depuis 2007, citons le textile et la métallurgie : le textile fait face depuis très longtemps à la concurrence internationale, en particulier celle des pays à faibles coûts, tandis que la métallurgie a spécialement subi les retombées de la récession de 2008-2009, dont la mise à l'arrêt de certaines unités de production⁽¹⁾.

D'autres branches, telles les fabrications métalliques et la chimie, ont enregistré des résultats mitigés au cours des dernières années. Dans les fabrications métalliques, le dynamisme de certaines industries technologiques a été contrebalancé par les répercussions de plusieurs restructurations de grande ampleur. L'industrie chimique dans son ensemble a quant à elle fait face à une réduction de ses marges, en raison notamment des fluctuations du prix de certaines matières premières industrielles et énergétiques. Les entreprises de cette branche restent toutefois soumises à des situations de marché diverses, largement déterminées par la nature de leur production.

Dans son ensemble, l'industrie manufacturière reste marquée par les suites de la crise financière, et n'a

toujours pas renoué avec les niveaux enregistrés avant cette dernière : en 2013, la valeur ajoutée et le résultat d'exploitation industriels se situaient respectivement 1,1 % et 29,2 % au-dessous du pic atteint en 2007.

2.3.2 Branches non manufacturières

Malgré une amélioration globale de leurs performances, les branches non manufacturières ont également connu des évolutions diverses en 2013. Ainsi, le commerce de détail a profité du redressement de la consommation alors que, à l'inverse, les résultats du commerce de véhicules automobiles ont de nouveau été affectés par la propension des agents économiques à reporter leurs achats de biens durables. Le commerce de gros, pour sa part, a surtout pâti de la baisse des volumes et des prix des produits pétroliers. Quant à l'énergie et aux télécommunications, les résultats y ont de nouveau été impactés par la réduction des marges liée, pour l'essentiel, au contexte concurrentiel et réglementaire. Enfin, les résultats de la construction ont été nettement moins favorables en 2013 qu'au cours des années précédentes, sous l'effet du tassement des investissements publics et des investissements en logements, ainsi que des mauvaises conditions météorologiques en début d'année.

Depuis le début de la crise financière, les branches de services qui ont le mieux résisté sont les services aux entreprises, l'immobilier, l'horeca et le commerce de détail. Dans leur ensemble, ces branches ont bénéficié de la relative fermeté de la demande intérieure depuis 2008. Il faut en outre noter que, sur le long terme, la tendance à l'externalisation des tâches secondaires a stimulé la croissance de certaines de ces branches, dont plus particulièrement les services aux entreprises. À l'opposé, le commerce de gros fait partie des branches de services les plus touchées par la conjoncture des dernières années, en raison de son exposition à l'activité industrielle et aux échanges internationaux ; certaines activités de commerce de gros ont toutefois mieux résisté, dont celles qui sont liées aux produits alimentaires et pharmaceutiques.

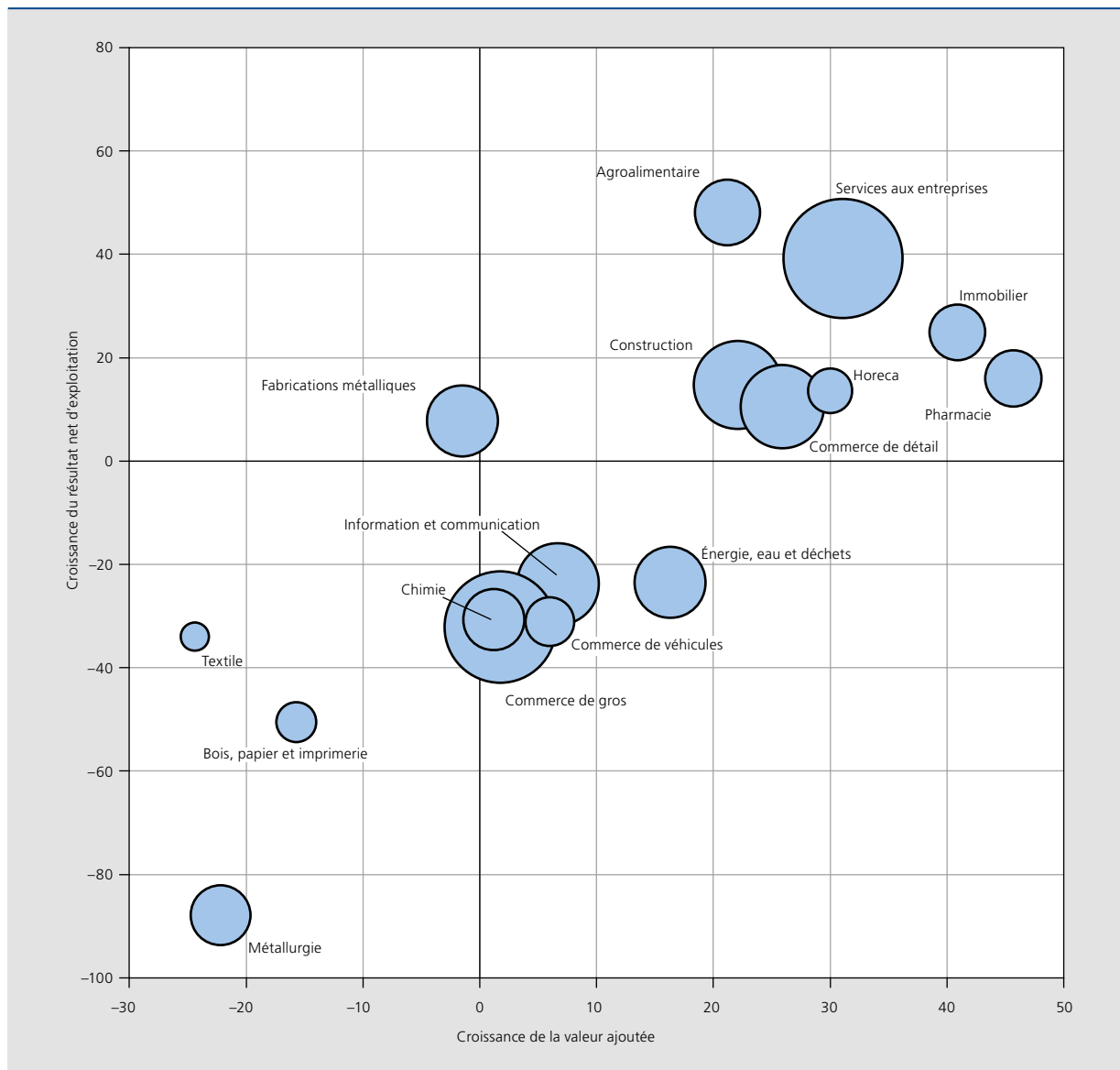
3. Évolution de la situation financière des sociétés

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

(1) Le rebond du résultat d'exploitation dans la métallurgie en 2013 est peu significatif dans la mesure où celui-ci avait atteint en 2012 un étage consécutif à plusieurs années très défavorables à la branche.

GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ENTRE 2007 ET 2013⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) La surface des cercles est proportionnelle à la part de la valeur ajoutée de chaque branche dans le total, en 2013.

par la 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 représente 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.

3.1 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⁽¹⁾. Elle

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

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DE LA RENTABILITÉ
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Hors résultat exceptionnel.

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⁽¹⁾. 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 stricte financière, elle constitue donc la mesure ultime de la rentabilité.

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

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 ».

Le graphique 6 présente l'évolution des quatre ratios ainsi définis. En 2013, la rentabilité s'est repliée d'après la plupart des mesures étudiées, tant pour les grandes entreprises que pour les PME. Dans l'ensemble, la rentabilité de ces dernières a toutefois été plus résistante au cours des dernières années: de manière générale, les PME sont moins sensibles aux cycles économiques en raison de leur moindre orientation vers les activités industrielles et le commerce international. Les ratios des grandes entreprises ont par contre été nettement plus impactés par la conjoncture récente, pour s'établir aujourd'hui à des niveaux parmi les plus bas des dix, voire des quinze dernières années. Ce constat est valable pour la quasi totalité des branches d'activité étudiées.

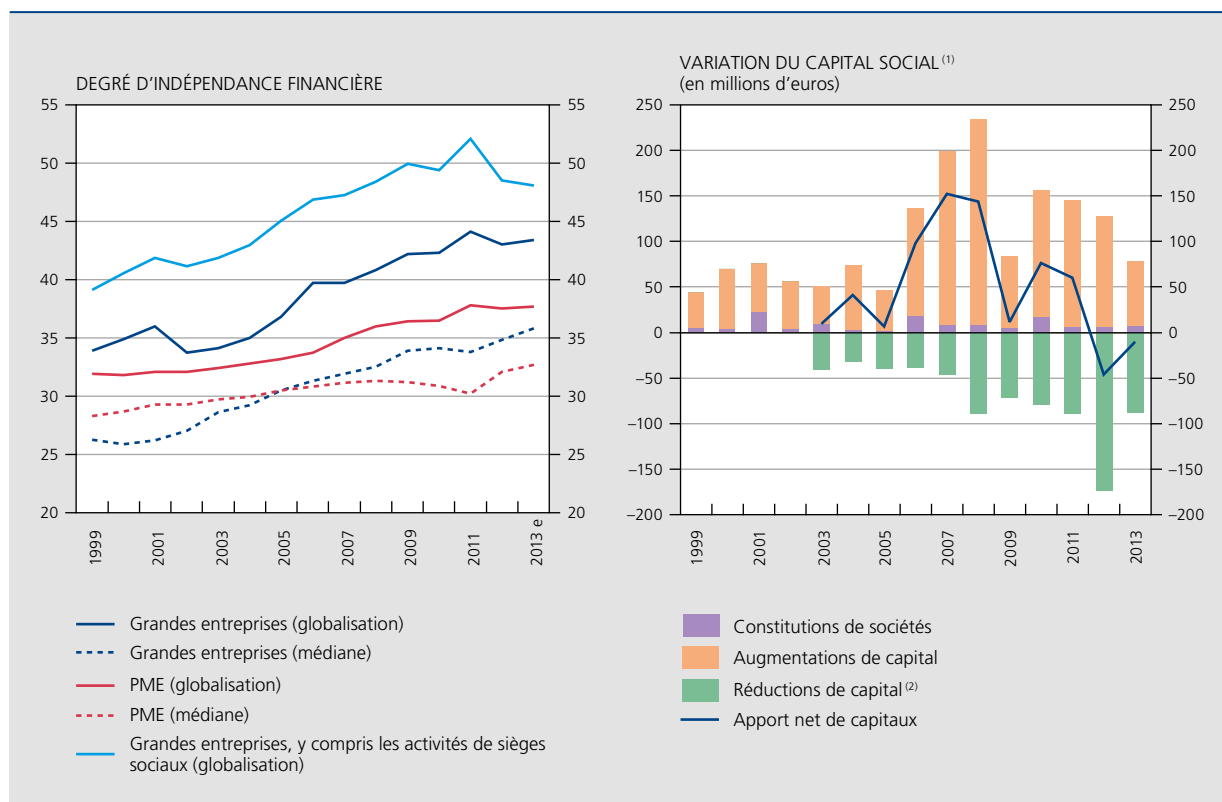
3.2 Solvabilité et financement des entreprises

3.2.1 Degré d'indépendance financière

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 et 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.

GRAPHIQUE 7 INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ET VARIATION DU CAPITAL SOCIAL DES SOCIÉTÉS ÉTABLIES EN BELGIQUE
(pourcentages, sauf mention contraire)



Source: BNB.

(1) Ensemble des sociétés belges, y compris les sociétés financières.

(2) Les réductions de capital sont recensées depuis 2003.

En 2013, le ratio globalisé a gagné 0,4 point pour les grandes entreprises et 0,2 point pour les PME, s'établissant à respectivement 43,4 % et 37,7 % (cf. première partie du graphique 7). Au cours des deux dernières années, l'indépendance financière est restée relativement stable en termes globalisés, après avoir connu une longue période haussière. À partir de 2005, cette tendance de long terme avait été renforcée par l'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque («intérêts notionnels»), qui s'est concrétisée par des entrées massives de capitaux étrangers en Belgique, en particulier dans la branche dite des «activités de sièges sociaux». 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. Si, comme signalé à la section 1.2, les activités de sièges sociaux sont exclues de la population étudiée dans cet article, elles sont intégrées à une statistique additionnelle dans le graphique 7, en raison des importantes variations de capitaux dont elles ont récemment fait l'objet.

L'attractivité des intérêts notionnels a peu à peu diminué au cours des dernières années. Le taux de base utilisé pour la déduction a d'abord 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 4, les taux applicables depuis l'introduction de la déduction ont augmenté jusqu'en 2010, en conséquence de la hausse progressive du rendement des OLO. Ils ont

TABLEAU 4 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
2015	2,630	3,130

Source : BNB.

depuis lors diminué significativement, à la suite du plafonnement puis de la baisse des rendements. Par ailleurs, 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⁽¹⁾.

L'ensemble des restrictions apportées au régime des intérêts notionnels constitue la principale cause de la récente stabilisation de l'indépendance financière globalisée des sociétés. Dans les activités de sièges sociaux, l'indépendance financière s'est même contractée au cours des dernières années sous revue, les sociétés de la branche étant devenues moins enclines à maintenir leurs capitaux en Belgique. Cette évolution se manifeste notamment dans les statistiques d'apport net de capitaux établies au départ du Moniteur belge : l'apport net s'est avéré négatif tant en 2012 qu'en 2013, alors qu'il avait été systématiquement positif au cours des années précédentes, atteignant des records durant la deuxième moitié des années 2000 (cf. graphique 7, deuxième partie).

3.2.2 Charges d'intérêts moyennes des dettes financières

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 à long termes ; il n'est pas calculé pour les PME, car leur compte de résultats ne permet pas d'isoler parfaitement les charges des dettes⁽²⁾.

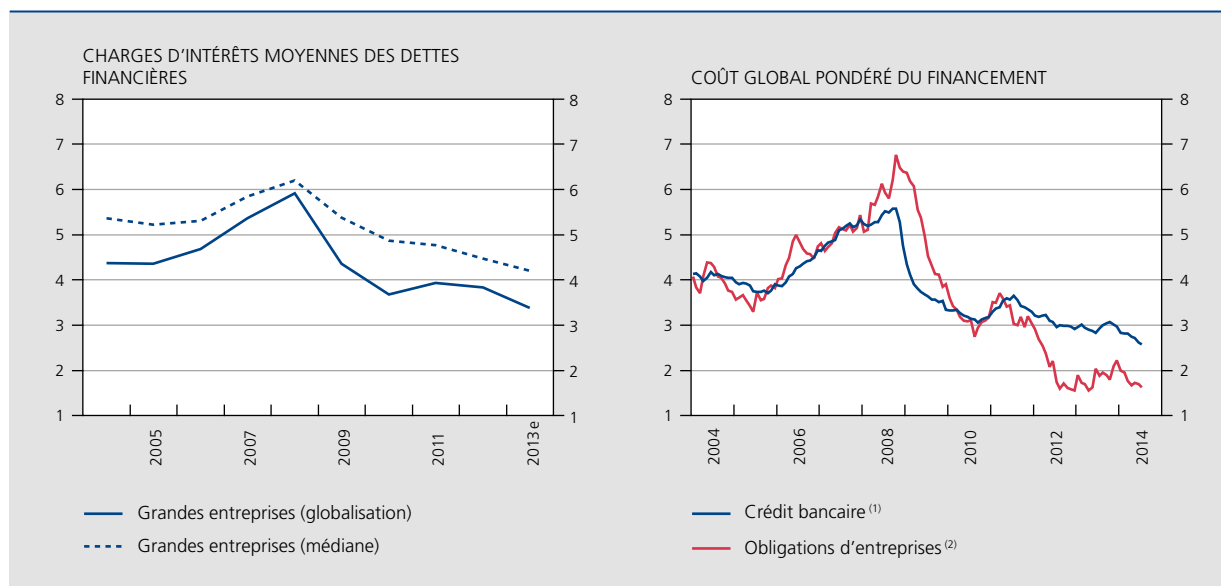
En termes tant globalisés que médians, les charges d'intérêts moyennes ont de nouveau reflué en 2013, pour s'établir à un niveau historiquement bas (3,4 % en termes globalisés, 4,2 % en termes médians). Sur l'ensemble des dix dernières années, le ratio a suivi une tendance similaire à celle des coûts de financement calculés sur la base des enquêtes MIR⁽³⁾ et des données sur le rendement des obligations d'entreprises.

Si les coûts de financement restent donc particulièrement attractifs, il convient de noter que, d'après l'enquête qualitative menée par la Banque auprès des chefs d'entreprise, l'appréciation par ces derniers des conditions générales de crédit est demeurée défavorable en 2013, sauf dans le cas des très grandes entreprises. Les PME ont ainsi

(1) Auparavant, les intérêts non déduits pouvaient être reportés pendant sept ans. 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.
(2) Dans les schémas abrégés, les charges des dettes sont en effet englobées dans la rubrique « charges financières » (rubrique 65).
(3) 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 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 belges, toutes maturités confondues, indice pondéré par les encours.

fait état d'une détérioration de leur appréciation, motivée par le niveau élevé des garanties exigées par les banques et par les limitations imposées aux montants des crédits.

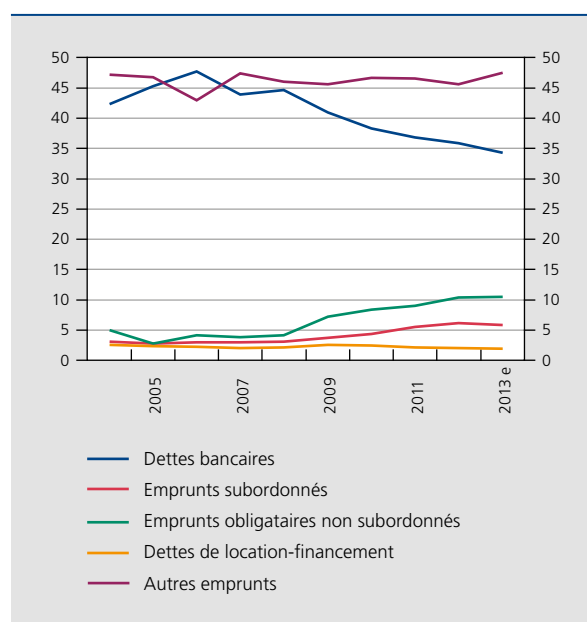
3.2.3 Ventilation des dettes financières

Enfin, les entreprises ont continué d'accroître leur recours aux sources de financement non bancaire, dont plus particulièrement les obligations d'entreprise. Entre 2008 et 2013, la part des dettes bancaires dans les dettes financières est en effet revenue de 44,7 % à 34,3 %, tandis que la part des emprunts obligataires est passée de 4,1 % à 10,5 % (graphique 9). Ce glissement de la structure de financement a été suscité, entre autres, par le resserrement des conditions d'octroi du crédit bancaire et par le regain d'attractivité des obligations d'entreprises, qui proposent des rendements plus intéressants que ceux des obligations souveraines.

La part des emprunts intragroupe, qui constituent la majeure partie de la rubrique «autres 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.

GRAPHIQUE 9 ÉVOLUTION DE LA VENTILATION DES DETTES FINANCIÈRES

(pourcentages, grandes entreprises)



Source: BNB.

3.3 Tendances récentes en matière de trésorerie

3.3.1 Composition de la trésorerie

La trésorerie se définit comme la somme des placements de trésorerie et des valeurs disponibles.

Les placements de trésorerie regroupent principalement les actions, parts et titres à revenu fixe détenus dans un but de placement, les comptes à terme auprès des établissements de crédit, les actions propres et les placements liés aux activités de cash pooling. Les valeurs disponibles concernent quant à elles les encaisses, les valeurs échues à l'encaissement, les comptes à vue et les comptes d'épargne auprès des établissements de crédit.

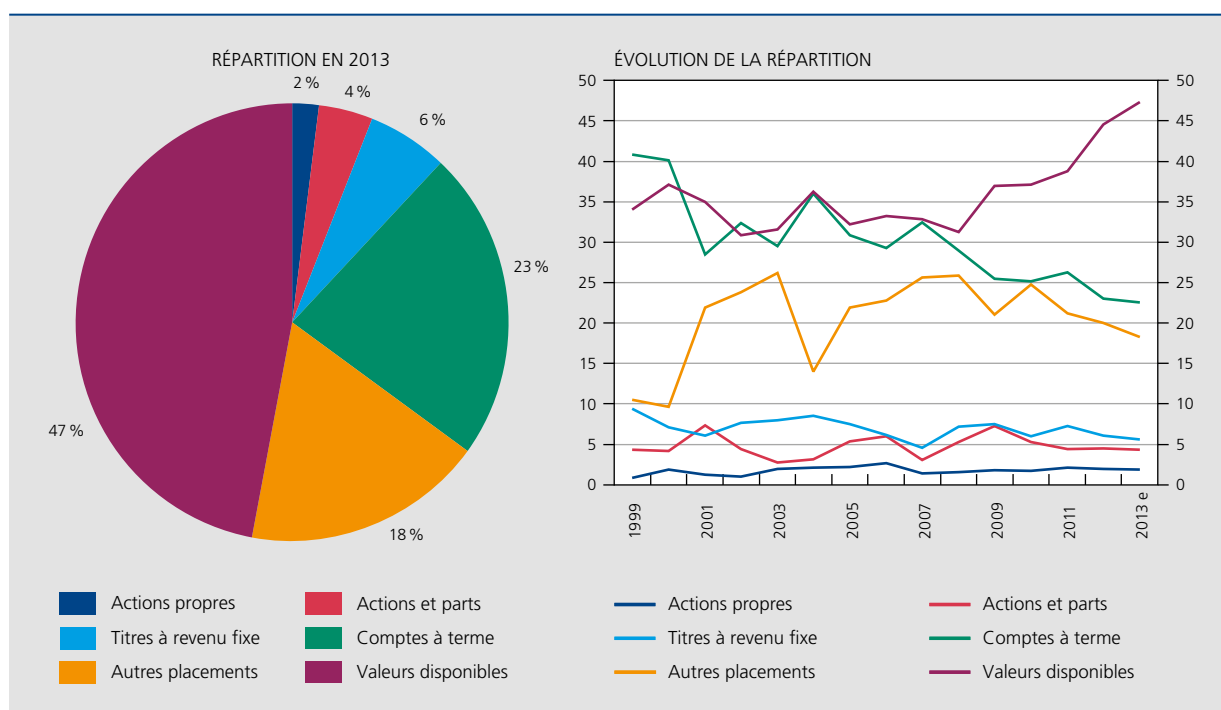
Le graphique 10 décrit la ventilation de la trésorerie telle qu'elle peut être établie au départ des comptes annuels des grandes entreprises (une telle ventilation n'est pas possible pour les PME). En 2013, les valeurs disponibles représentaient 47 % du total, contre 23 % pour les comptes à terme, 6 % pour les titres à revenu fixe, 4 % pour les actions et parts, 2 % pour les actions propres et 18 % pour les autres placements. Ces derniers correspondent notamment à des dépôts auprès d'entreprises liées à des fins de cash pooling.

La part de trésorerie détenue en valeurs disponibles s'est nettement accrue au cours des dernières années, passant de 33 % en 2008 à 47 % en 2012. La principale contrepartie à cette progression provient des comptes à terme, dont la part est revenue de 32 % à 23 % sur la même période. Cette évolution trouve son origine dans la perte d'attractivité des comptes à terme. D'une part, le différentiel de taux avec les comptes d'épargne et à vue s'est considérablement réduit depuis l'éclatement de la crise financière (cf. graphique 11), les taux appliqués aux dépôts à terme étant davantage liés au marché et aux anticipations des agents économiques. D'autre part, le précompte mobilier relatif aux comptes à terme est passé de 15 % à 25 % à la suite de deux hausses successives survenues en 2012 et en 2013, alors que les comptes d'épargne restent exonérés de précompte à concurrence d'une première tranche d'intérêts (1 880 euros en 2013).

3.3.2 Trésorerie nette, fonds de roulement net et besoin en fonds de roulement net

Afin de neutraliser les effets de compensation entre l'actif et le passif du bilan, la trésorerie doit être analysée en termes nets, c'est-à-dire après déduction des dettes financières à court terme. La trésorerie nette se définit dès lors comme suit :

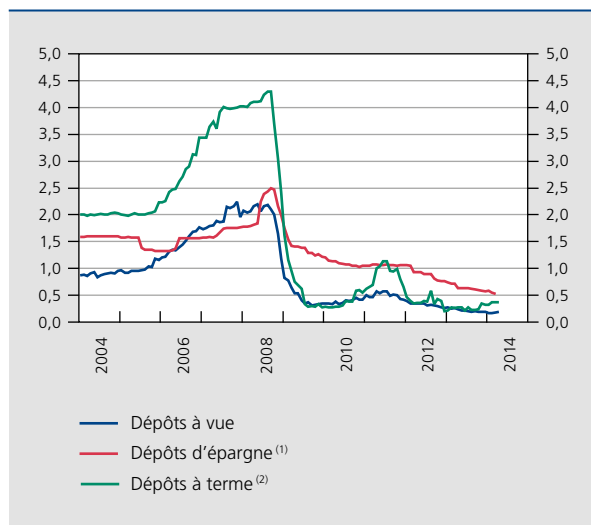
GRAPHIQUE 10 RÉPARTITION DE LA TRÉSORERIE
(pourcentages, grandes entreprises)



Source : BNB.

GRAPHIQUE 11 TAUX D'INTÉRÊT BRUTS APPLIQUÉS AUX DÉPÔTS DES SOCIÉTÉS

(pourcentages)



Source : BNB, enquêtes MIR.

(1) Hors prime de fidélité.

(2) Dépôts à terme d'une durée inférieure à un an.

$$\begin{aligned} \text{Trésorerie nette} = & \text{Placements de trésorerie} \\ & + \text{Valeurs disponibles} \\ & - \text{Dettes financières à court terme} \end{aligned}$$

La trésorerie nette se définit également par référence aux concepts de fonds de roulement net et de besoin en fonds de roulement net.

Le fonds de roulement net est égal à la différence entre les actifs circulants restreints (soit les actifs qui se renouvellent constamment avec l'activité, c'est-à-dire les stocks, les créances à court terme, les placements de trésorerie, les valeurs disponibles et les comptes de régularisation) et les capitaux de tiers à court terme.

$$\begin{aligned} \text{Fonds de roulement net} = & \\ & \text{Stocks et commandes en cours} \\ & + \text{Créances à court terme} \\ & + \text{Placements de trésorerie} \\ & + \text{Valeurs disponibles} \\ & + \text{Comptes de régularisation de l'actif} \\ & - \text{Capitaux de tiers à court terme} \\ & - \text{Comptes de régularisation du passif} \end{aligned}$$

Un fonds de roulement net positif constitue une marge de sécurité dont dispose l'entreprise pour (a) couvrir le risque de transformation d'une partie des actifs circulants en liquidités⁽¹⁾, alors que les capitaux de tiers à court terme sont exigibles de façon certaine et (b) financer le volant

permanent d'actifs circulants indispensables à l'exploitation (stock outil, créances commerciales, etc).

Il convient cependant de souligner qu'un fonds de roulement élevé peut par exemple provenir d'une situation de surstockage potentiellement dangereuse pour l'entreprise (augmentation des coûts de stockage, difficultés d'écoulement, etc). De plus, le fonds de roulement net reflète un équilibre global des échéances bilantaires, dans le cas où les délais de réalisation des actifs circulants et les délais d'exigibilité des capitaux de tiers à court terme sont identiques, ce qui est rarement le cas. Enfin, l'importance du fonds de roulement nécessaire à l'entreprise dépend directement des besoins engendrés par le cycle d'exploitation.

Le besoin en fonds de roulement net apporte la réponse à cette dernière question. Il se définit comme la différence entre les besoins et les ressources liés à l'exploitation, et représente donc la partie des besoins d'exploitation qui n'est pas couverte par les ressources d'exploitation.

$$\begin{aligned} \text{Besoin en fonds de roulement net} = & \\ & \text{Stocks et commandes en cours d'exécution} \\ & + \text{Créances à court terme} \\ & + \text{Comptes de régularisation de l'actif} \\ & - \text{Dettes à court terme hors dettes financières} \\ & - \text{Comptes de régularisation du passif} \end{aligned}$$

Le besoin en fonds de roulement net naît du décalage temporel qui existe entre les encaissements et les décaissements liés au cycle d'exploitation : une entreprise doit par exemple d'abord payer ses fournisseurs et son personnel, et ce n'est que plus tard que ses clients la payent à leur tour et que les stocks qu'elle a constitués finissent par s'écouler. Ce décalage varie largement d'une branche d'activité à l'autre et d'une entreprise à l'autre, en fonction des délais de paiement (clients, fournisseurs, administration sociale et fiscale, etc) et de stockage. En règle générale, plus le cycle d'exploitation est long, plus le besoin en fonds de roulement net est élevé.

Par déduction, la trésorerie nette correspond à la différence entre les deux concepts ainsi définis :

$$\begin{aligned} \text{Trésorerie nette} = & \text{Fonds de roulement net} \\ & - \text{Besoin en fonds de roulement net} \end{aligned}$$

Si le fonds de roulement net est supérieur au besoin en fonds de roulement net, alors les besoins liés à l'exploitation sont entièrement couverts et la trésorerie nette est

(1) Des stocks peuvent par exemple rester invendus, et des clients devenir insolvable ou payer tardivement.

positive. À l'inverse, si le fonds de roulement n'est pas suffisant pour compenser le déficit lié au cycle d'exploitation, alors la trésorerie nette est négative et l'entreprise doit recourir à des dettes financières à court terme (sous la forme de crédit de caisse, de découvert, de straight loan, ...).

Les possibilités dont dispose une entreprise pour optimiser sa situation de trésorerie sont multiples. Le fonds de roulement net peut ainsi être amélioré par une augmentation de capital, par la mise en réserve de bénéfices, par la conversion de dettes à court terme en dettes à long terme, ou encore par la vente d'actifs. Le besoin en fonds de roulement peut quant à lui être réduit par le raccourcissement du délai d'encaissement des créances commerciales, et/ou l'allongement du délai de paiement

des fournisseurs, tout en veillant à ne pas menacer les relations commerciales. Des techniques telles que l'affacturage (« factoring ») et l'escompte peuvent être utilisées dans ce cadre. L'entreprise peut également optimiser la gestion de ses stocks, c'est-à-dire en diminuer le niveau sans pour autant créer de ruptures.

Le tableau 5 présente les statistiques globalisées et médianes pour les concepts qui viennent d'être évoqués, par branche d'activité.

On constate d'abord que le fonds de roulement net est positif dans la grande majorité des branches. Au niveau de l'ensemble des sociétés non financières, le fonds de roulement net représente 6,7 % du total bilantaire en termes globalisés, et 11,1 % en termes médians. Il est à souligner

TABEAU 5 FONDS DE ROULEMENT NET, BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT NET ET TRÉSORERIE NETTE, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(en pourcentages du total bilantaire, 2013)

	Fonds de roulement net		Besoin en fonds de roulement net		Trésorerie nette	
	Globalisation	Médiane	Globalisation	Médiane	Globalisation	Médiane
Industrie manufacturière	7,3	15,8	9,8	4,1	-2,5	6,6
dont:						
Industries agricoles et alimentaires	0,7	2,3	4,6	-6,1	-3,8	5,7
Textiles, vêtements et chaussures	18,9	21,3	12,6	8,9	6,3	6,1
Bois, papier et imprimerie	10,5	14,9	9,9	2,4	0,6	7,3
Industrie chimique	1,2	19,3	12,4	11,8	-11,3	2,9
Industrie pharmaceutique	18,8	14,9	11,1	5,0	7,8	4,3
Métallurgie et travail des métaux	8,8	19,1	8,2	5,7	0,6	7,3
Fabrications métalliques	17,6	23,5	12,1	9,5	5,4	7,5
Branches non manufacturières	5,7	10,8	0,8	-3,8	4,9	8,6
dont:						
Commerce de véhicules automobiles	11,6	15,3	8,3	6,0	3,3	5,8
Commerce de gros ⁽¹⁾	16,3	18,7	14,4	6,0	1,9	6,2
Commerce de détail ⁽¹⁾	6,2	12,8	-3,5	-0,7	9,7	8,8
Transport et entreposage	4,7	8,8	1,0	-3,5	3,7	7,1
Hébergement et restauration	-3,4	-12,4	-6,9	-24,7	3,5	8,1
Information et communication	-5,7	22,2	-5,1	-3,4	-0,6	19,1
Activités immobilières	1,3	-2,4	-5,2	-8,0	6,5	2,4
Services aux entreprises	8,5	13,4	-2,5	-6,1	10,9	13,3
Énergie, eau et déchets	-0,4	5,7	-3,3	-2,7	3,0	6,2
Construction	15,0	19,3	11,0	4,2	4,0	8,8
Total	6,7	11,1	3,1	-3,3	3,6	8,5

Source : BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

que, dans plusieurs branches d'activité, les résultats sont influencés par des mécanismes de financement intra-groupe. Ainsi, le fonds de roulement relativement important de l'industrie pharmaceutique s'explique notamment par des créances auprès d'entreprises liées à des fins de cash-pooling. Ces créances gonflent le poste « placements de trésorerie », et par conséquent le fonds de roulement net. Inversement, certaines situations de fonds de roulement faible ou négatif proviennent de dettes financières à court terme contractées auprès d'entreprises liées, le plus souvent également dans un cadre de cash pooling. Ces dettes sont dans de nombreux cas renouvelées sur une base régulière, ce qui explique leur comptabilisation en dettes à court terme bien qu'elles contribuent en réalité au financement permanent des sociétés réceptrices.

Il faut par ailleurs préciser que le fonds de roulement net peut fluctuer sensiblement d'une année à l'autre, en fonction de conditions temporaires de trésorerie. C'est par exemple le cas de la branche des télécommunications: alors que cette branche présente habituellement un fonds de roulement globalisé positif, celui-ci est négatif en 2013, en raison de dettes bancaires échéant dans l'année mais dont la reconduction ne fait guère de doute.

Comme souligné ci-dessus, l'interprétation qui peut être faite du fonds de roulement dépend largement du besoin en fonds de roulement correspondant. À cet égard, on

constate qu'il existe une relation positive très marquée entre les deux grandeurs: plus le besoin en fonds de roulement net d'une branche d'activité est élevé, plus le fonds de roulement net de la branche est élevé (cf. graphique 12). Ceci est conforme à la logique, à savoir que les entreprises se constituent une marge de sécurité en fonction de leurs besoins. La corrélation entre les deux grandeurs atteint 0,87 en termes médians et 0,76 en termes globalisés.

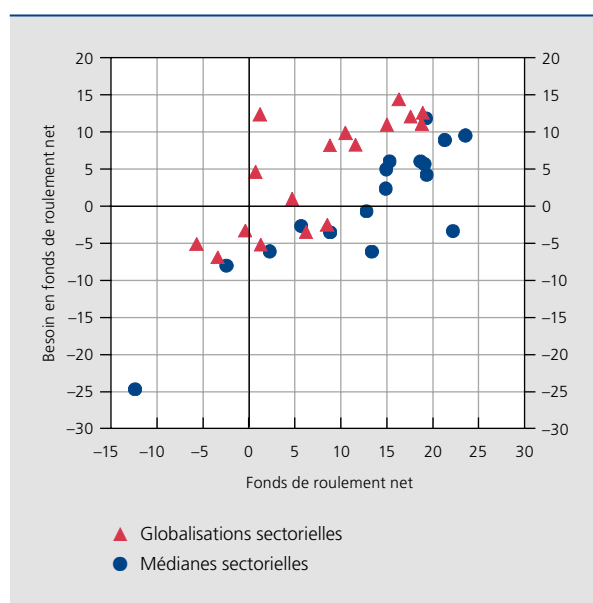
Dans l'ensemble, les statistiques du besoin en fonds de roulement correspondent à l'intuition. Dans l'industrie et la construction, le besoin en fonds de roulement est positif et relativement important, en raison de la longueur du cycle d'exploitation et des décalages d'encaissement qui en résultent. Le besoin en fonds de roulement est également conséquent dans le commerce de véhicules automobiles et dans le commerce de gros, sous l'effet de stocks importants parfois constitués de marchandises onéreuses (produits technologiques, véhicules automobiles, diamants, etc). La plupart des branches de services affichent au contraire un besoin en fonds de roulement net négatif: dans l'ensemble, ces branches se caractérisent par un cycle d'exploitation court, des encaissements rapides et des stocks négligeables.

Le besoin en fonds de roulement du commerce de détail est relativement peu négatif, ce qui peut surprendre eu égard au fait que la grande distribution est généralement citée comme l'exemple typique d'un besoin en fonds de roulement très négatif. Cette situation tient à l'hétérogénéité des produits vendus et des modes de vente dans le commerce de détail. Si l'on isole le « commerce de détail en magasin non spécialisé à prédominance alimentaire dans une surface supérieure à 400 m² »⁽¹⁾, qui correspond à ce qui est communément désigné comme la grande distribution, le besoin en fonds de roulement net atteint -11,6 % en termes globalisés, et -19,1 % en termes médians.

La dernière partie du tableau 5 présente la trésorerie nette, c'est-à-dire le résultat de la confrontation entre le fonds de roulement net et le besoin en fonds de roulement net. Il apparaît que la trésorerie nette est positive dans la grande majorité des cas, ce qui signifie que, dans l'ensemble, la marge de sécurité constituée par les entreprises leur permet de couvrir leurs besoins d'exploitation.

En termes globalisés, la chimie et l'alimentation comptent parmi les rares branches dont la trésorerie nette est

GRAPHIQUE 12 RELATION ENTRE LE FONDS DE ROULEMENT NET ET LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT NET, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(pourcentages du total bilantaire, 2013)



Source : BNB.

(1) Soit les codes NACE-BEL 47.114 (« Commerce de détail en magasin non spécialisé à prédominance alimentaire dans une surface de vente comprise entre 400m² et moins de 2500m² ») et 47.115 (« Commerce de détail en magasin non spécialisé à prédominance alimentaire dans une surface de vente supérieure ou égale à 2500m² »).

négative, ce qui s'explique très largement par des dettes à court terme contractées par quelques grandes entreprises dans un cadre de cash pooling intragroupe. Comme évoqué ci-dessus, ces dettes compressent artificiellement le fonds de roulement net des entreprises concernées, alors qu'elles constituent dans les faits une source de financement récurrent. En termes médians, la trésorerie nette est positive dans toutes les branches étudiées. Cette image favorable renvoyée par la médiane ne doit cependant pas masquer le fait qu'un nombre non négligeable d'entreprises se trouvent dans une situation moins enviable : chaque année, un peu moins de 20 % des sociétés étudiées présentent une trésorerie négative.

3.3.3 Évolution de la trésorerie nette

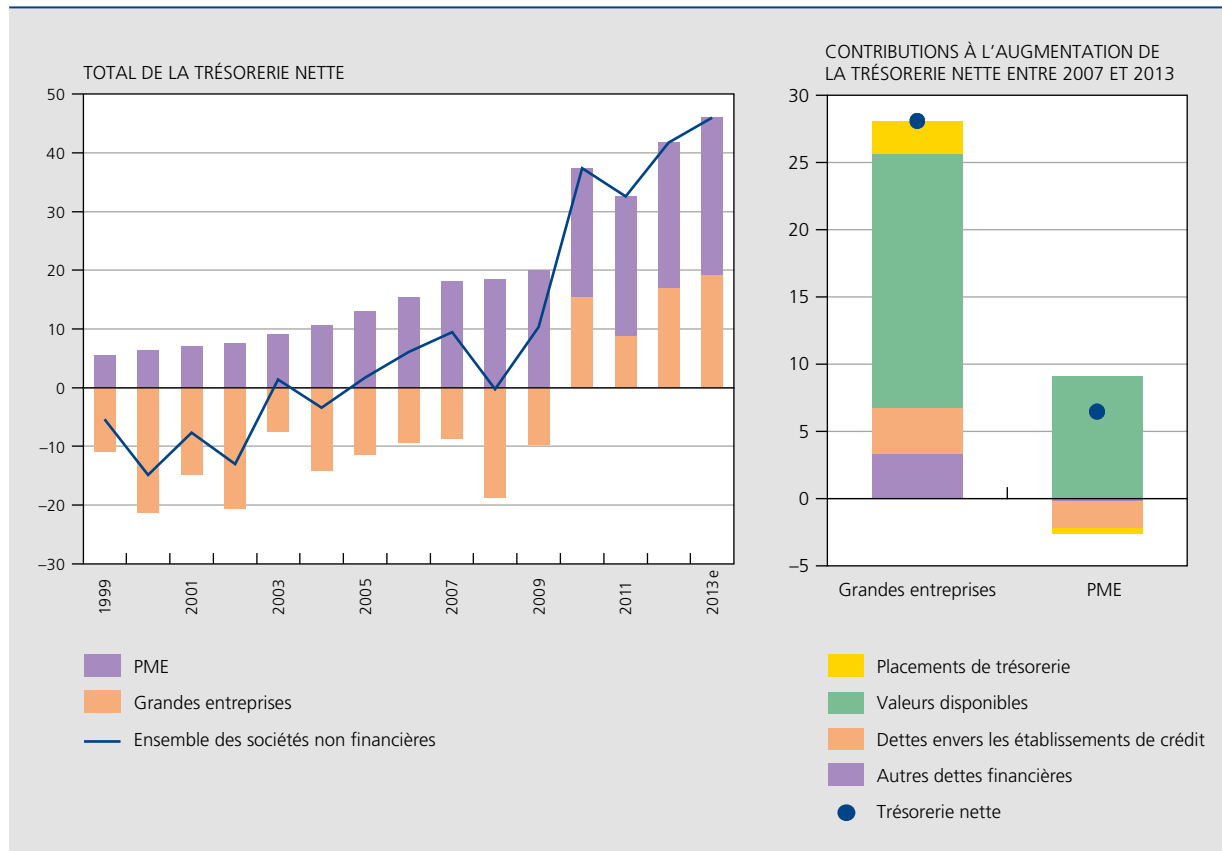
La trésorerie nette des sociétés a fortement progressé depuis l'éclatement de la crise financière, passant de 9,5 milliards d'euros en 2007 à 46,2 milliards d'euros en 2013 (cf. graphique 13). La hausse a concerné tant les grandes entreprises que les PME, de même que la grande majorité des branches d'activités étudiées (cf. annexes 5 et 6). Dans

l'ensemble, cette évolution traduit une prudence accrue de la part des entreprises, qui souhaitent disposer de réserves de liquidité plus conséquentes afin de faire face au contexte économique incertain et aux limitations du financement externe. La hausse de la trésorerie est également le corollaire de la réduction drastique des projets d'investissements, qui se reflète entre autres dans la contraction du taux de renouvellement des immobilisations corporelles (cf. paragraphe 2.2).

L'analyse statistique des évolutions de la trésorerie nette est particulièrement complexe, car elle met en jeu une conjonction de facteurs enchevêtrés, parmi lesquels les résultats des entreprises, les délais de réalisation des actifs et passifs à court terme, les flux d'investissement, ou encore la politique de rémunération du capital. Une telle analyse dépasse le cadre du présent article et devrait au minimum être réalisée par branche d'activité. Un certain nombre de constats généraux peuvent cependant être tirés.

Dans les grandes entreprises, la trésorerie nette a progressé de 28 milliards d'euros entre 2007 et 2013. Il est à

GRAPHIQUE 13 ÉVOLUTION DE LA TRÉSORERIE
(milliards d'euros)



Source : BNB.

noter que, considérée globalement, la trésorerie nette des grandes entreprises s'est avérée négative jusqu'en 2009. Pour l'essentiel, cette situation s'expliquait par l'importance des autres dettes financières à court terme qui, comme indiqué plus haut, consistent surtout en des financements intragroupe renouvelés sur une base régulière. Ce mode de financement concerne un petit nombre de (très) grandes sociétés, de sorte que la majorité des grandes entreprises présentent une trésorerie positive. Les principales contributions à l'augmentation de la trésorerie nette des grandes entreprises proviennent par ailleurs des composantes indépendantes des financements intragroupe: les valeurs disponibles ont été largement prépondérantes (+19 milliards d'euros), devant les dettes envers les établissements de crédit, les autres dettes financières et les placements de trésorerie.

Dans le groupe des PME, la trésorerie nette a augmenté de 9 milliards d'euros depuis 2007, pour atteindre 19 milliards en 2013. Les valeurs disponibles sont la seule composante à avoir progressé (+11 milliards d'euros), alors que les dettes envers les établissements de crédit ont apporté une contribution négative à hauteur de 3 milliards d'euros, et que les autres composantes n'ont quasiment pas eu d'impact. On remarque en outre que les PME présentent très peu d'autres dettes financières à court terme, ce qui est logique dans la mesure où la vaste majorité des PME n'appartiennent pas à un groupe.

Enfin, comme il ressort du graphique 14, la trésorerie nette en pourcentage du total bilantaire a progressé tendanciellement sur le long terme, surtout en termes globalisés: en l'espace de quinze ans, le rapport globalisé est passé de 5,6 % à 11,4 % pour les PME, et de -3,0 % à 1,3 % pour les grandes entreprises. Les évolutions médianes ont été moins prononcées, spécialement dans le cas des grandes entreprises: la médiane de ces dernières est restée très stable sur la période, indiquant que la majorité des grandes entreprises n'ont pas été partie prenante à la hausse. On peut finalement noter que le ratio de trésorerie est structurellement inférieur pour les grandes entreprises: outre le financement des grandes entreprises via des dettes financières intragroupe, déjà évoqué, cette situation s'explique en grande partie par une assise plus solide nécessitant moins de précautions en termes de liquidité.

Conclusion

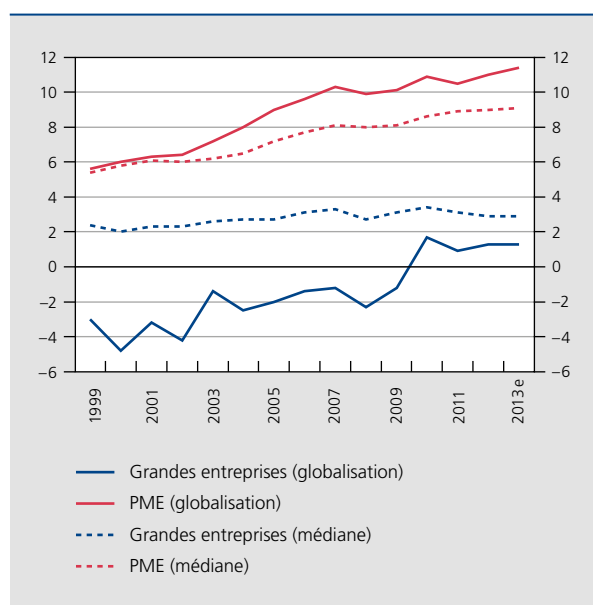
Sur l'ensemble de l'année 2013, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières a progressé de 2,0 % à prix courants. Il s'agit d'un léger raffermissement par rapport à 2012, année durant laquelle elle avait augmenté de 1,4 %. Cette évolution est survenue en dépit de l'effritement des ventes (-1,0 %): le total des achats a en effet reculé plus sensiblement (-1,7 %) à la suite, entre autres, de la baisse des prix des matières premières industrielles, énergétiques et alimentaires.

Dans le même temps, la croissance des frais de personnel a été moins vigoureuse en conséquence du reflux de l'inflation. Les amortissements ont pour leur part à nouveau ralenti, en écho à une politique d'investissement devenue nettement plus conservatrice depuis l'éclatement de la crise financière. À cet égard, le ratio de renouvellement des immobilisations corporelles s'est très vivement contracté aux cours des dernières années, pour s'établir aujourd'hui à des niveaux nettement inférieurs à la moyenne de long terme.

Largement déterminé par les frais de personnel et les amortissements, le total des charges d'exploitation a augmenté de 2,1 % en 2013, soit une progression maîtrisée très proche de celle de la valeur ajoutée. À la suite de ces mouvements, le résultat net d'exploitation s'est très modestement amélioré (+1,8 %) pour atteindre un total de 31 milliards d'euros en 2013, mettant ainsi un terme à l'érosion enregistrée tant en 2011 (-1,7 %) qu'en 2012 (-5,9 %).

D'après la plupart des mesures étudiées, la rentabilité a quant à elle accusé un nouveau repli en 2013. Les ratios

GRAPHIQUE 14 TRÉSORERIE NETTE EN POURCENTAGE DU TOTAL BILANTAIRE (pourcentages)



Source: BNB.

des grandes entreprises ont été particulièrement impactés par les fluctuations conjoncturelles récentes, de sorte qu'ils s'établissent aujourd'hui à des niveaux parmi les plus bas des dix, voire des quinze dernières années. Ce constat est valable pour la quasi totalité des branches d'activité considérées. Dans l'ensemble, la rentabilité des PME a été plus résistante, en raison de la moindre orientation de ces dernières vers les activités industrielles et le commerce international.

L'indépendance financière des sociétés est relativement stable depuis deux ans, sous l'effet de la moindre attractivité du régime des intérêts notionnels (plafonnement et baisse du taux, suppression de la reportabilité). Les évolutions diffèrent cependant d'une branche d'activité à l'autre. Ainsi, dans les activités de sièges sociaux, qui regroupent des sociétés assurant généralement la fonction de banquier interne ou de gestionnaire de trésorerie au sein de groupes d'entreprises, l'indépendance financière s'est contractée au cours des dernières années sous revue, les sociétés de cette branche étant devenues moins enclines à maintenir leurs capitaux en Belgique. Cette évolution se reflète notamment dans les statistiques d'apport net de capitaux établies au départ du Moniteur belge: l'apport net s'est avéré négatif tant en 2012 qu'en 2013, alors qu'il avait été systématiquement positif au cours des années précédentes, atteignant même des records après l'entrée en vigueur des intérêts notionnels.

L'analyse de la structure financière fait également apparaître une réallocation des sources de financement externe. Entre 2008 et 2013, la part des dettes bancaires dans les dettes financières est en effet revenue de 44,7 % à 34,3 %, tandis que la part des emprunts obligataires est passée de 4,1 % à 10,5 %. Ce glissement dans la structure de financement a été suscité, entre autres, par le resserrement des conditions d'octroi du crédit bancaire et par le regain d'attractivité des obligations d'entreprises, celles-ci proposant des rendements

plus intéressants que ceux associés aux obligations souveraines.

La dernière partie de l'article examine les tendances récentes ayant affecté la trésorerie des entreprises. Il en ressort d'abord que la trésorerie nette a fortement progressé depuis l'éclatement de la crise financière: elle est passée de 9,5 milliards d'euros en 2007 à 46,2 milliards d'euros en 2013. Cette évolution traduit une prudence accrue de la part des entreprises, qui souhaitent disposer de réserves de liquidités plus conséquentes afin de faire face au contexte économique incertain et aux limitations du financement externe. La hausse de la trésorerie est également le corollaire de la réduction drastique des projets d'investissements dans les entreprises. L'analyse montre également que la part de trésorerie détenue en valeurs disponibles s'est nettement accrue depuis 2008, au détriment principalement des comptes à terme, qui ont perdu en attractivité depuis quelques années.

Enfin, l'article propose une analyse sectorielle des concepts de fonds de roulement net et de besoin en fonds de roulement net. D'un point de vue statistique, une relation positive très marquée existe entre les deux grandeurs: plus le besoin en fonds de roulement net d'une branche d'activité est élevé, plus le fonds de roulement net est élevé. Cette relation est conforme à la logique, à savoir que les entreprises se constituent une marge de sécurité en fonction de leurs besoins. Il apparaît en outre que le besoin en fonds de roulement est positif et relativement important dans l'industrie et dans la construction, en raison de la longueur du cycle d'exploitation et des décalages d'encaissement qui en résultent. À l'opposé, la plupart des branches de services présentent un besoin en fonds de roulement négatif car, dans l'ensemble, ces branches se caractérisent par un cycle d'exploitation court, des encaissements rapides et des stocks négligeables. La spécificité de la grande distribution apparaît très clairement également, au travers d'un besoin en fonds de roulement parmi les plus négatifs de l'économie belge.

Annexe 1

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
Industrie chimique	20
Industrie pharmaceutique	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 de véhicules automobiles	45
Commerce de gros ⁽²⁾	46
Commerce de détail ⁽²⁾	47
Transport et entreposage	49-53
Hébergement et restauration	55-56
Information et communication	58-63
Activités immobilières	68
Services aux entreprises ⁽³⁾	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 motos.

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

Annexe 2

DÉFINITION DES RATIOS FINANCIERS

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

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé
7. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières		
Numérateur (N)	650	
Dénominateur (D)	170/4 + 42 + 43	
Ratio = N/D × 100		
Condition de calcul du ratio :		
Exercice comptable de 12 mois		
8. Trésorerie nette en pourcentage du total bilantaire		
Numérateur (N)	50/53 + 54/58 – 43	50/53 + 54/58 – 43
Dénominateur (D)	10/49	10/49
Ratio = N/D × 100		

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

Annexe 3

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(situation au 10 septembre 2014)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	p.m. 2013
Industrie manufacturière	21 448	21 516	21 756	22 001	21 848	22 000	21 641	22 303	22 149	17 327
dont:										
Industries agricoles et alimentaires	3 615	3 712	3 776	3 823	3 786	3 816	3 767	3 898	3 875	2 956
Textiles, vêtements et chaussures	1 849	1 777	1 745	1 734	1 657	1 625	1 544	1 549	1 517	1 180
Bois, papier et imprimerie	3 879	3 851	3 886	3 869	3 812	3 771	3 671	3 722	3 690	2 898
Industrie chimique	636	626	627	640	646	635	629	651	635	522
Industrie pharmaceutique	124	119	129	130	134	133	132	140	142	121
Métallurgie et travail des métaux	4 125	4 257	4 378	4 476	4 513	4 580	4 536	4 692	4 647	3 622
Fabrications métalliques	2 479	2 448	2 442	2 493	2 466	2 493	2 453	2 534	2 500	1 999
Branches non manufacturières	243 910	252 055	261 452	270 998	279 178	291 457	296 352	314 174	319 164	247 077
dont:										
Commerce de véhicules automobiles	10 450	10 499	10 706	10 873	10 632	10 833	10 703	11 175	11 174	8 129
Commerce de gros ⁽¹⁾	33 082	32 819	32 990	33 339	32 938	33 094	32 759	33 453	33 061	26 092
Commerce de détail ⁽¹⁾	32 764	33 891	34 775	35 638	35 476	36 443	36 321	38 234	38 181	27 614
Transport et entreposage	9 916	10 219	10 517	10 873	10 937	11 185	11 009	11 387	11 315	8 515
Hébergement et restauration	16 259	17 390	18 173	18 854	18 702	19 436	19 449	20 920	20 884	13 617
Information et communication	11 623	12 269	12 841	13 537	14 290	15 135	15 699	16 903	17 553	14 606
Activités immobilières	27 125	27 152	27 903	27 835	29 535	30 958	31 748	33 204	33 539	27 225
Services aux entreprises	51 773	54 392	57 409	60 388	63 992	67 991	70 802	76 135	79 051	65 321
Énergie, eau et déchets	959	974	1 008	1 063	1 133	1 202	1 293	1 416	1 491	1 275
Construction	30 605	32 524	34 525	37 027	38 545	40 999	41 840	45 130	46 397	34 878
Total	265 358	273 571	283 208	292 999	301 026	313 457	317 993	336 477	341 313	264 404

Source : BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

Annexe 4

TAUX DE RENOUVELLEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 e
Industrie manufacturière	28,1	27,0	22,2	20,2	22,3	24,0	21,2
dont:							
Industries agricoles et alimentaires	26,7	26,2	28,4	21,7	21,8	21,5	21,9
Textiles, vêtements et chaussures	25,5	24,9	17,8	18,5	22,8	21,6	23,2
Bois, papier et imprimerie	26,8	25,1	19,4	18,5	16,9	18,6	17,9
Industrie chimique	29,0	22,6	14,9	18,8	23,4	31,4	22,5
Industrie pharmaceutique	33,5	30,6	37,9	22,9	25,8	25,2	22,7
Métallurgie et travail des métaux	26,8	27,1	19,9	18,6	21,3	20,2	17,1
Fabrications métalliques	30,3	33,1	22,8	21,2	21,7	20,7	17,5
Branches non manufacturières	22,0	25,4	18,7	16,5	18,4	16,1	15,5
dont:							
Commerce de véhicules automobiles	27,8	24,5	20,6	23,9	23,2	21,3	18,9
Commerce de gros ⁽¹⁾	30,2	28,4	21,9	21,9	23,9	22,5	21,7
Commerce de détail ⁽¹⁾	26,5	26,1	22,3	22,1	23,4	23,9	20,9
Transport et entreposage	25,0	48,5	19,0	14,9	16,6	12,6	17,5
Hébergement et restauration	20,1	19,6	15,4	15,9	16,0	15,6	12,1
Information et communication	25,0	31,1	21,1	18,7	24,0	24,9	28,0
Activités immobilières	11,4	11,3	10,6	9,8	13,1	9,9	9,9
Services aux entreprises	38,7	37,6	27,3	26,8	31,4	28,6	24,1
Énergie, eau et déchets	12,4	13,1	17,4	13,0	11,8	10,8	7,6
Construction	32,9	34,0	27,0	22,9	25,7	20,9	17,7
Total	23,0	25,6	19,3	17,0	19,0	17,2	16,3

Source: BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.

ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA TRÉSORERIE NETTE

(millions d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 e
Grandes entreprises										
Placements de trésorerie	25 496	33 871	36 414	40 932	46 707	43 629	51 420	47 455	43 973	43 360
Actions propres	846	1 097	1 445	869	1 051	1 234	1 382	1 662	1 567	1 563
Actions et parts	1 267	2 676	3 262	1 869	3 582	5 049	4 343	3 417	3 543	3 540
Titres à revenu fixe	3 408	3 753	3 343	2 785	4 856	5 187	4 922	5 606	4 793	4 639
Comptes à terme	14 399	15 397	15 945	19 780	19 664	17 628	20 556	20 327	18 217	18 567
Autres placements de trésorerie	5 576	10 948	12 418	15 628	17 554	14 531	20 216	16 444	15 854	15 052
Valeurs disponibles	14 468	16 092	18 124	20 039	21 212	25 565	30 338	30 039	35 285	39 012
Dettes financières à un an au plus	54 040	61 433	63 826	69 664	86 642	78 878	66 277	68 613	62 216	62 990
Établissements de crédit	21 536	26 916	29 568	29 787	40 608	32 765	25 244	25 609	27 342	26 431
Autres dettes financières	32 505	34 518	34 259	39 877	46 034	46 113	41 032	43 004	34 874	36 559
Trésorerie nette	-14 076	-11 470	-9 289	-8 693	-18 722	-9 684	15 482	8 881	17 042	19 383
PME										
Placements de trésorerie	5 817	6 636	8 052	10 481	11 314	9 628	9 420	10 573	10 043	10 377
Valeurs disponibles	12 627	14 799	16 574	17 700	17 894	21 619	23 759	25 087	26 788	28 598
Dettes financières à un an au plus	7 745	8 308	9 234	9 973	10 717	11 226	11 252	11 902	12 180	12 173
Établissements de crédit	6 762	7 291	8 090	8 796	9 581	9 938	10 057	10 626	10 814	10 793
Autres dettes financières	983	1 017	1 144	1 177	1 136	1 287	1 195	1 276	1 366	1 380
Trésorerie nette	10 699	13 126	15 392	18 208	18 490	20 021	21 927	23 758	24 651	26 802

Source : BNB.

Annexe 6

ÉVOLUTION DE LA TRÉSORERIE NETTE, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(millions d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Industrie manufacturière	-16 959	-18 348	-13 915	-11 713	-19 342	-12 761	-5 906	-9 764	-4 124	-4 167
dont:										
Industries agricoles et alimentaires	-2 409	-2 129	-2 084	-3 829	-4 885	-3 148	-2 324	-3 454	-2 603	-2 194
Textiles, vêtements et chaussures	-46	-89	-118	-147	-362	-182	16	63	134	305
Bois, papier et imprimerie	-774	-1 043	-767	-1 698	-1 593	-1 311	9	128	735	79
Industrie chimique	-7 297	-7 895	-10 028	-7 793	-8 966	-7 752	-7 370	-12 188	-7 493	-7 092
Industrie pharmaceutique	-2 775	1 871	2 008	4 429	4 264	3 427	4 243	4 659	4 123	3 201
Métallurgie et travail des métaux	-408	-896	-1 018	-488	-1 366	-1 511	-521	144	682	827
Fabrications métalliques	-287	150	2 524	1 266	1 307	1 529	2 808	2 910	2 220	2 467
Branches non manufacturières	13 581	20 005	20 019	21 227	19 110	23 099	43 315	42 402	45 816	50 352
dont:										
Commerce de véhicules automobiles	-331	-788	78	323	-531	370	664	795	591	1 042
Commerce de gros ⁽¹⁾	-2 144	-3 495	-4 596	-1 996	-3 811	-2 475	-235	469	752	2 509
Commerce de détail ⁽¹⁾	2 366	3 281	3 940	3 309	3 044	2 248	3 595	4 097	4 359	4 376
Transport et entreposage	-384	2 004	2 200	4 077	4 760	3 429	5 769	5 621	4 787	4 348
Hébergement et restauration	97	44	-479	-573	-90	-122	58	97	236	683
Information et communication	2 879	2 420	1 934	1 318	419	-3 468	2 528	2 899	1 833	1 246
Activités immobilières	275	1 627	2 734	3 254	2 173	2 165	3 210	3 571	3 935	3 024
Services aux entreprises	3 166	3 075	4 680	6 406	7 418	9 573	10 669	9 605	13 707	16 152
Énergie, eau et déchets	4 411	7 988	4 815	-1 254	-3 507	603	6 017	3 700	3 435	4 397
Construction	779	1 036	1 525	2 328	2 028	2 322	2 685	2 828	2 821	2 250
Total	-3 378	1 656	6 104	9 514	-232	10 338	37 409	32 638	41 693	46 185

Source : BNB.

(1) Hors commerce de véhicules automobiles.