

Évolutions récentes de la situation financière des entreprises et des liens de participation

P. Heuse
D. Vivet

Introduction

Chaque année, dans la Revue économique de décembre, la Banque 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 à l'ensemble de la population.

Cette année, l'analyse a été singulièrement compliquée par la transposition en droit belge de la directive européenne 2013/34/UE relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises. Entre autres changements, les nouvelles dispositions refondent significativement les notions de grande et de petite entreprise au sens du Code des sociétés, en introduisant par ailleurs le concept de microsociété. Elles modifient en outre le contenu des comptes annuels ainsi que le traitement comptable de certaines rubriques, dont les frais de recherche et les résultats exceptionnels. Applicables aux exercices débutant à partir du 1^{er} janvier 2016, ces nouveautés créent une rupture de série inédite dans les données de la Centrale des bilans, générant divers problèmes d'interprétation et de comparabilité. À l'occasion de ces changements, la population étudiée et les procédures d'analyse ont été entièrement révisées. La première partie de cet article aborde ces différents aspects méthodologiques. La deuxième partie présente, comme chaque année, l'évolution agrégée des principaux postes du compte d'exploitation. La troisième partie propose une évaluation de la situation financière des firmes au travers,

notamment, des ratios de rentabilité et de solvabilité. La quatrième partie explore quant à elle les relations de participation entre entreprises, telles qu'elles ressortent des informations déclarées dans les comptes annuels.

1. Aspects méthodologiques

1.1 Impact de la directive européenne sur les états financiers

La loi et l'arrêté royal du 18 décembre 2015 ont traduit en droit belge la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises. La nouvelle réglementation s'applique aux exercices comptables débutant après le 31 décembre 2015. Ses principales implications sont commentées ci-dessous.

De nouveaux critères de taille et de nouveaux schémas de comptes annuels ont été instaurés. Désormais, une entreprise est considérée comme petite – et peut dès lors utiliser un schéma abrégé – si, à la date de clôture du dernier exercice, elle ne dépasse pas plus d'une des limites suivantes :
– moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés : 50 ETP⁽¹⁾;

(1) Le seuil de 100 ETP, qui conduisait automatiquement au dépôt d'un schéma complet même si les critères de chiffre d'affaires et de total du bilan n'étaient pas dépassés, disparaît totalement. La notion de travailleurs occupés a par ailleurs été élargie pour tenir compte également des travailleurs de la société actifs à l'étranger.

- chiffre d'affaires (hors TVA): 9 000 000 euros (contre 7 300 000 euros auparavant);
- total du bilan: 4 500 000 euros (contre 3 650 000 euros auparavant).

La loi introduit en outre le concept de «microsociété», qui n'existait pas auparavant. Les microsociétés sont de petites entreprises – au sens des critères de taille mentionnés ci-dessus – qui ne sont liées ni à une société filiale ni à une société mère et qui ne dépassent pas plus d'une des limites suivantes:

- moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés: 10 ETP;
- chiffre d'affaires (hors TVA): 700 000 euros;
- total du bilan: 350 000 euros⁽¹⁾.

Les microsociétés peuvent déposer leurs comptes annuels au moyen d'un schéma spécifique, le modèle «micro». Ce modèle est composé d'un bilan et d'un compte de résultats identiques à ceux du modèle abrégé, mais d'une annexe plus réduite.

Comme par le passé, les entreprises qui ne satisfont pas aux critères applicables aux petites sociétés doivent remplir un schéma complet. Il convient de noter que les sociétés qui sont cotées en bourse doivent utiliser le modèle complet, quelle que soit leur taille.

Par ailleurs, alors que les critères de taille devaient auparavant être calculés sur une base consolidée en cas d'appartenance à un groupe, la nouvelle législation spécifie qu'ils s'appliquent désormais sur une base individuelle, excepté pour les sociétés mères et les sociétés constituant un consortium (dont la taille doit toujours être mesurée en termes consolidés).

(1) Pour le détail des modalités d'application de ces critères, cf. l'avis CNC 2016/3 de la Commission des normes comptables du 13 avril 2016 («Application des critères de taille visés aux articles 15 et 15/1 du Code des sociétés»).

(2) Quant aux sociétés n'ayant pas déposé de comptes pour 2015 mais en ayant déposé pour 2016, il s'agit très largement d'entreprises nouvellement créées.

L'apparition des microsociétés et la modification des critères de taille impliquent une rupture de série dans les données et, corollairement, des problèmes d'interprétation et de comparabilité. En particulier, les concepts de grande et de petite entreprise au sens du Code des sociétés se voient significativement refondus. Outre l'adaptation des seuils, leur application au niveau de chaque entité juridique, et non plus au niveau consolidé, modifie sensiblement la portée de l'analyse financière en fonction de la taille. Les mécanismes financiers à l'œuvre au sein de groupes d'entreprises ont en effet des répercussions notables sur la position comptable des sociétés; ces mécanismes impactent, entre autres, les fonds propres, les créances et les dettes intragroupes, la structure et la stabilité du compte de résultats ainsi que la trésorerie (notamment au travers des activités de cash pooling).

Le tableau 1 présente l'évolution des schémas déposés par les sociétés après la mise en service des nouveaux modèles à la Centrale des bilans, au début d'avril 2017. On peut constater que 83 % des sociétés qui avaient déposé un schéma complet pour 2015 ont également déposé un schéma complet pour 2016. Cette proportion est susceptible de changer à l'avenir, dans la mesure où il est probable que les entreprises ne se sont pas encore toutes adaptées à la nouvelle réglementation. La population des schémas abrégés a quant à elle été nettement plus affectée, plus de la moitié de ceux-ci étant devenus des schémas micro en 2016⁽²⁾. Il faut rappeler que, dans la pratique, et comme c'était déjà le cas auparavant, il est généralement impossible de vérifier si les entreprises respectent les critères de taille, et ce en raison de la complexité des paramètres à considérer et de l'indisponibilité de certaines données-clés telles que le chiffre d'affaires, qui n'est pas renseigné dans la vaste majorité des schémas abrégés et micro.

Enfin, la nouvelle législation modifie la présentation et/ou la comptabilisation de plusieurs rubriques. Parmi les

TABEAU 1 ÉVOLUTION DU TYPE DE SCHÉMA DÉPOSÉ PAR LES ENTREPRISES

(sociétés ayant déposé leurs comptes 2016 après le 15 avril 2017)

	Schéma déposé pour l'exercice 2016		
	Schéma complet	Schéma abrégé	Schéma micro
Schéma déposé pour l'exercice 2015			
Schéma complet	15 150	2 923	94
Schéma abrégé	552	117 220	123 036
Pas de dépôt	328	10 713	3 823

Source : BNB.

changements les plus notables, le compte de résultats ne comporte plus de section relative au résultat exceptionnel : les éléments exceptionnels doivent désormais être ventilés à l'intérieur du résultat d'exploitation et du résultat financier, en tant que produits et charges non récurrents. La nouvelle loi réserve par ailleurs un traitement différencié aux frais de recherche et aux frais de développement : les premiers doivent être amortis dans l'année, tandis que les seconds restent activables. L'impact de ce dernier changement est mesuré à la section 2.3.

1.2 Population étudiée

À l'occasion de la rupture de série évoquée ci-dessus, la population étudiée et les procédures d'analyse ont été entièrement révisées. Schématiquement, la population étudiée correspond désormais aux sociétés du secteur non financier (S11) tel que défini par l'Institut des comptes nationaux.

Cet ensemble est toutefois expurgé de certaines catégories d'entreprises. La principale exclusion concerne les sociétés publiques. Les principes d'analyse financière habituellement appliqués aux sociétés privées ne leur sont en effet pas directement transposables dans la grande majorité des cas : à quelques exceptions près, ces sociétés ne sont pas actives sur des marchés concurrentiels classiques et se distinguent par une série de spécificités relatives, entre autres, à la régulation, à la fixation des prix, au mode de financement (subsidiation) ou encore à l'objet social. Il s'agit principalement des sociétés publiques en situation de monopole (naturel), parmi lesquelles les sociétés de transports en commun, les sociétés de distribution sur un réseau (électricité, gaz, eau, etc.) et les sociétés de gestion d'infrastructures publiques (aéroports, ports, etc.) ; il s'agit également des sociétés publiques à caractère social ou visant l'intérêt général, telles que les sociétés de logement social, les maisons de repos et d'accueil, les sociétés de développement économique, les sociétés de gestion de l'environnement, etc. La quasi-totalité de ces sociétés (qui sont au nombre de plusieurs centaines) ont ainsi été exclues de l'analyse, sur la base de la liste des unités publiques établie par l'Institut des comptes nationaux. Seules les entreprises publiques actives sur des marchés suffisamment concurrentiels ont été maintenues dans la population, comme les sociétés du groupe Proximus.

La population a encore été filtrée afin d'éliminer un maximum de sociétés à vocation de holding ou de centre de trésorerie ; ces sociétés ont été identifiées sur la base de la part que représentent les immobilisations financières et les créances intragroupes dans leur bilan. Enfin, certaines sociétés à forme juridique particulière ont été exclues, de même que les entreprises en dissolution judiciaire.

La population ainsi définie contient un peu moins de 333 000 comptes annuels pour l'exercice 2015, soit le dernier exercice comptable complet.

1.3 Échantillon constant

Comme chaque année, les comptes annuels relatifs au dernier exercice étudié, en l'occurrence 2016, n'étaient pas encore tous disponibles au moment de l'analyse. 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 2016 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, et ce tant pour l'exercice 2015 que pour l'exercice 2016. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2016 en fonction des évolutions observées au sein de l'échantillon, lesquelles sont présumées représentatives des changements 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 majorité des cas, une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

L'échantillon de cette année a été tiré le 11 septembre 2016. Il compte 256 502 comptes annuels, soit 75,2 % du nombre total de comptes déposés pour l'exercice comptable 2015. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée atteint quant à lui 82,3 %. Si la représentativité est similaire à celle des échantillons précédents en termes de nombre d'entreprises, elle est légèrement inférieure en termes de valeur ajoutée. Ceci s'explique par une augmentation du nombre de comptes annuels ne satisfaisant pas aux contrôles de la Centrale des bilans (en raison, notamment, de problèmes d'interprétation de la nouvelle législation) ou déposés sous un format PDF (ce qui implique un encodage manuel à la Centrale des bilans et allonge les délais de traitement).

2. Évolutions agrégées du compte d'exploitation

2.1 Contexte conjoncturel en 2016

Dans la continuité des deux années précédentes, la croissance économique est restée modérée en 2016 : sur l'ensemble de l'année, le PIB en volume a affiché une progression de 1,5 % (contre 1,4 % tant en 2015 qu'en 2014).

La croissance économique s'est donc révélée être fermement ancrée, en dépit du contrecoup des attaques terroristes qui ont affecté le secteur du tourisme et de l'horeca. La confiance des chefs d'entreprise est clairement demeurée orientée à la hausse tout au long de l'année. Le Rapport annuel 2016 de la Banque, de même que les projections économiques publiées dans un autre article de la présente Revue économique, donnent un aperçu détaillé du climat conjoncturel qui règne en Belgique.

Dans ce contexte, la décreue du nombre de faillites enregistrée en 2014 (-8,6%) et en 2015 (-9,1%) s'est poursuivie sur l'ensemble de 2016, fût-ce à un rythme moins soutenu (-6,1%)⁽¹⁾. Au terme de ces trois années consécutives de recul, le nombre de faillites s'est établi en 2016 à son plus bas niveau depuis 2009. Il faut cependant noter que la variation annuelle observée en 2016 masque un retournement en cours d'année: le nombre de faillites est en effet reparti à la hausse dès le troisième trimestre de 2016. Ce regain de vulnérabilité est très largement attribuable aux entreprises bruxelloises, et plus particulièrement à celles actives dans l'horeca, la construction, les services aux entreprises, le commerce et le transport. Les attentats de mars 2016 ainsi que divers problèmes urbanistiques sont fréquemment invoqués pour expliquer ce regain de vulnérabilité dans la capitale. Par contraste, la progression des faillites est restée très limitée en Région flamande et en Région wallonne.

Il faut par ailleurs rappeler que différents facteurs sont susceptibles de brouiller les statistiques de faillites, telles qu'elles ressortent des données déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises. Ainsi, les conditions d'application de la loi sur la continuité des entreprises ont été durcies en 2013 et en 2015, ce qui s'est traduit par une diminution importante du nombre de sursis de paiement octroyés par les tribunaux de commerce et, selon toute vraisemblance, par des faillites d'entreprises qui auraient précédemment pu bénéficier d'un sursis. De même, des aspects organisationnels internes aux tribunaux de commerce peuvent induire des phénomènes d'engorgement puis de rattrapage dans le traitement des données transmises à la Banque-Carrefour des Entreprises.

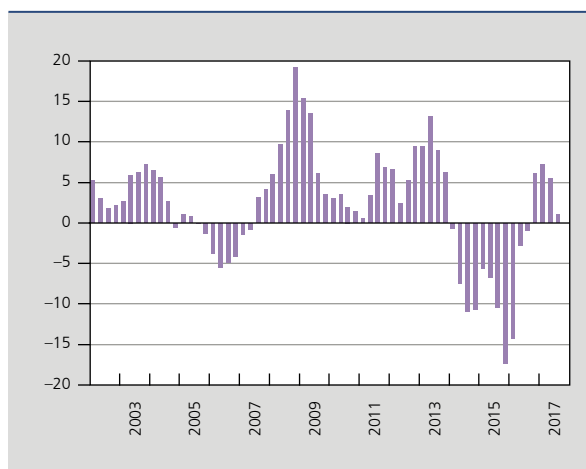
2.2 Évolutions agrégées du compte d'exploitation

Dans le contexte conjoncturel décrit ci-dessus, la valeur ajoutée totale créée par les sociétés non financières,

(1) Il faut rappeler que la croissance trimestrielle des faillites et celle du PIB sont corrélées négativement, avec un coefficient de -0,47 sur la période 2001-2017. L'introduction d'un décalage d'un ou deux trimestres entre les deux grandeurs se traduit par une corrélation moins marquée (-0,35 avec un décalage de un trimestre, -0,21 avec un décalage de deux trimestres).

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

(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Sources: SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie, calculs propres.
(1) Données lissées par une moyenne mobile centrée sur trois trimestres.

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 4,8% à prix courants en 2016 (cf. tableau 2). Il faut toutefois souligner que les évolutions agrégées du compte de résultats sont de plus en plus brouillées par des opérations ponctuelles dans un nombre limité d'entreprises appartenant, le plus souvent, à des groupes multinationaux. Il peut notamment s'agir de la réorganisation des transactions commerciales ou du mode de facturation vis-à-vis des sociétés du même groupe installées à l'étranger. Si de telles opérations n'ont généralement pas d'impact sur la réalité économique de l'activité, elles peuvent se concrétiser par des variations considérables dans le compte d'exploitation des sociétés belges concernées. Cela a été le cas en 2016, année durant laquelle d'importantes opérations de ce type ont affecté les résultats de l'industrie pharmaceutique. Si on exclut cette branche de l'analyse, la valeur ajoutée totale a progressé de 3,3% en 2016, soit un rythme similaire à celui enregistré en 2015.

La valeur ajoutée générée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat d'exploitation. Au niveau de l'ensemble des entreprises, les frais de personnel, qui représentent la majeure partie des charges d'exploitation, ont augmenté de 2,5% en 2016. Cette progression est surtout attribuable à l'évolution de l'emploi, dont le volume s'est accru de 1,8% en équivalents temps plein, soit la hausse de loin la plus marquée des cinq dernières années. Après avoir déjà quasiment stagné en 2015,

TABLEAU 2 ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS DU COMPTE D'EXPLOITATION

(à prix courants)

	Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente						Millions d'euros	Pourcentages de la valeur ajoutée	
	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e			2016 e
Valeur ajoutée	4,3	0,9	1,5	1,8	3,2	4,8	178 648	100,0	
Frais de personnel	(-)	5,2	2,8	1,8	1,1	1,1	2,5	97 810	54,7
Autres charges d'exploitation décaissées ⁽¹⁾ ... (-)	7,4	2,3	0,5	-0,2	4,3	6,7	9 593	5,4	
Résultat brut d'exploitation	2,6	-2,2	1,3	3,1	6,3	8,0	71 246	39,9	
Amortissements et réductions de valeur ⁽²⁾ ... (-)	5,5	3,5	2,4	2,4	0,1	13,0	35 084	19,6	
Autres charges d'exploitation non décaissées ⁽³⁾	(-)	-14,1	12,0	4,4	-35,3	26,0	1 138	0,6	
Résultat net d'exploitation	0,8	-7,9	0,0	5,4	12,3	3,1	35 024	19,6	

Source : BNB.

(1) Principalement les impôts et taxes relatifs à l'exploitation.

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

(3) Soit les réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours et sur créances commerciales, ainsi que les provisions pour risques et charges.

les coûts salariaux horaires dans le secteur privé se sont pour leur part repliés en 2016, en raison des nouvelles réductions des cotisations patronales entrées en vigueur le 1^{er} janvier et le 1^{er} avril, des effets différés du saut d'index sur certains mécanismes d'indexation sectoriels et de la hausse limitée des augmentations salariales conventionnelles.

Après prise en compte des charges d'exploitation décaissées résiduelles⁽¹⁾, la progression du résultat brut d'exploitation s'est établie à 8,0 % en 2016, ce qui constitue un nouveau raffermissement par rapport aux années précédentes. Hors industrie pharmaceutique, la hausse a été de 4,2 %. Dans l'ensemble, ce nouvel accroissement du résultat brut d'exploitation traduit une combinaison entre une hausse de l'activité et une modération des coûts, notamment des salaires et des matières premières. Si les cours de ces dernières se sont quelque peu renchérissés dans le courant de 2016, ils restent toujours largement inférieurs à la moyenne des années précédentes, durant lesquelles ils avaient fortement chuté.

Après les frais de personnel, les charges d'exploitation les plus importantes sont les amortissements et les réductions de valeur sur immobilisations corporelles, immobilisations

incorporelles et frais d'établissement. Alors que le rythme de croissance de ces derniers n'a cessé de diminuer depuis 2011, jusqu'à devenir quasiment nul en 2015, il a bondi à 13 % en 2016. Cette évolution, qui pèse considérablement sur le résultat net d'exploitation, n'est toutefois guère significative car elle reflète en grande partie les modifications survenues dans le mode de comptabilisation des frais de recherche, discutées ci-dessous.

2.3 Comptabilisation des frais de recherche et incidence sur le résultat

Jusqu'en 2016, sous certaines conditions, le droit belge autorisait les entreprises à porter à leur actif au titre d'immobilisations incorporelles les frais de recherche et de développement (R&D) engagés au cours d'un exercice, pour ensuite les amortir progressivement. La directive 2013/34/UE, dont l'objectif est notamment d'harmoniser la structure et le contenu des comptes annuels au niveau européen, n'autorise désormais plus l'activation que des seuls frais de développement.

Selon la Commission des normes comptables⁽²⁾, la phase de recherche correspond à « tout travail original systématiquement conduit dans l'espoir d'acquies une compréhension et des connaissances scientifiques ou techniques nouvelles », tandis que la phase de développement concerne la « mise en œuvre concrète de conceptions ou d'études pour la production de matériaux, d'appareils, de produits,

(1) Principalement les impôts et taxes relatifs à l'exploitation.

(2) Cf. l'avis CNC 2012/13 de la Commission des normes comptables du 10 octobre 2012 (« Le traitement comptable des immobilisations incorporelles »).

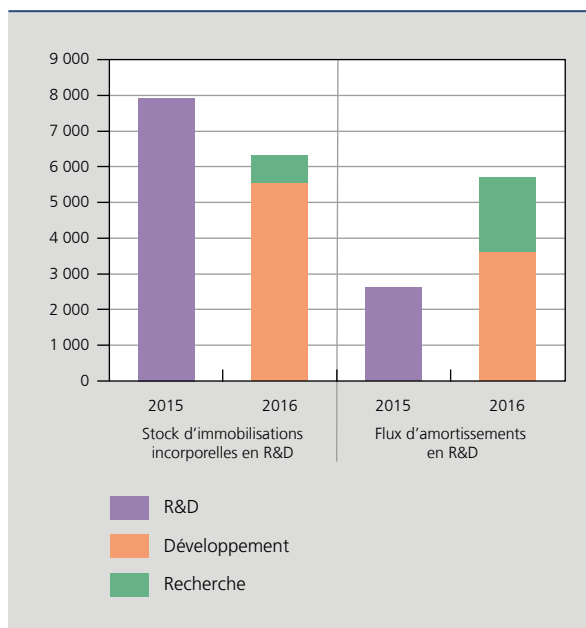
de procédés, de systèmes ou de services nouveaux ou considérablement améliorés, en application de découvertes réalisées ou de connaissances acquises, avant le commencement d'une production commercialisable». La phase de développement présente dès lors un caractère certain et concret, qui fait défaut dans la phase de recherche.

En Belgique, certaines dispositions fiscales⁽¹⁾ visent à promouvoir la R&D dans les sociétés. Le bénéfice de ces régimes est lié à l'existence d'immobilisations dans les états comptables des firmes concernées, et donc à l'activation de ces dépenses de R&D. Les dépenses de recherche ne pouvant dorénavant plus être activées, la transposition en droit belge de la directive européenne s'est accompagnée d'un traitement comptable particulier de ces frais. Toute dépense engagée au titre de recherche au cours d'un exercice débutant après le 31 décembre 2015 et comptabilisée comme immobilisation incorporelle doit faire l'objet d'un amortissement immédiat et intégral; le montant de l'investissement et celui – identique – de l'amortissement apparaissent tous deux dans l'annexe ad hoc. En fin d'exercice, la valeur comptable nette de l'immobilisation en question étant nulle, elle n'est pas reprise dans le bilan. À noter que les frais de recherche engagés au cours des exercices précédents bénéficient d'un régime transitoire: ils peuvent continuer de figurer à l'actif et restent soumis au régime d'amortissement en vigueur précédemment. Les frais de développement, quant à eux, restent activables et amortissables sur la durée de vie de l'immobilisation constituée. La période maximale sur laquelle ces actifs peuvent être amortis passe à dix ans, contre cinq ans auparavant.

Pour tenir compte de cette modification, le tableau de l'annexe relatif aux frais de recherche et de développement intégré au schéma complet⁽²⁾ a été scindé pour les exercices qui débutent après le 31 décembre 2015, de façon à faire apparaître séparément les frais de développement et les frais de recherche ainsi que les amortissements et réductions de valeur qui affectent leur valeur comptable.

L'analyse des données disponibles pour les entreprises qui ont déposé un schéma complet à la fois pour 2015 et pour 2016 montre que le montant total des frais de R&D portés à l'actif a diminué de 20 % entre 2015 et 2016, alors que, dans le même temps, le montant des amortissements a fortement augmenté, passant du simple au double (cf. graphique 2). En 2016, les frais de recherche

GRAPHIQUE 2 IMPACT DU CHANGEMENT DANS LE MODE D'AMORTISSEMENT DES FRAIS DE RECHERCHE
(millions d'euros, grandes entreprises⁽¹⁾)



Source : BNB.

(1) Entreprises qui ont déposé un schéma complet à la fois pour 2015 et pour 2016.

renseignés à l'actif représentaient encore 12 % du total des frais de R&D; il s'agissait de la valeur résiduelle des frais de recherche activés précédemment et non encore totalement amortis. Les amortissements relatifs à des dépenses de recherche équivalaient quant à eux à 37 % du total. Il faut souligner la forte concentration de ces dépenses: en 2016, moins d'une quarantaine de firmes ont mentionné avoir supporté des frais de recherche, et plus des deux tiers des dépenses encourues en la matière ont été le fait d'une seule firme de l'industrie pharmaceutique.

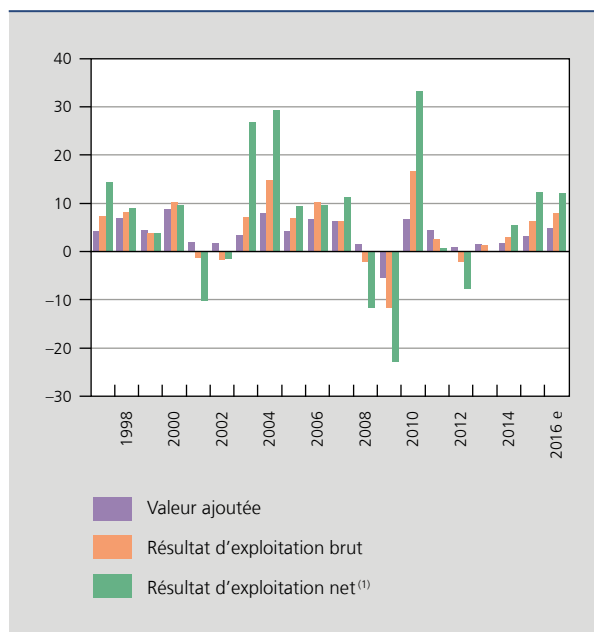
Les nouveaux tableaux de l'annexe n'ont toutefois pas été utilisés de manière uniforme par les entreprises. On constate ainsi que certaines sociétés n'ont pas rempli les rubriques concernées, alors qu'elles font pourtant explicitement référence à l'impact des nouvelles règles dans leur rapport de gestion. Il est donc périlleux d'estimer l'incidence précise de ces dernières. Toutefois, si on neutralise la variation des amortissements en R&D entre 2015 et 2016, le taux de croissance du résultat net d'exploitation de l'ensemble des sociétés aurait été de 12,2 %, contre à peine 3,1 % sans correction.

À titre indicatif, le graphique 3 présente l'évolution de long terme des principaux agrégats du compte d'exploitation, soit la valeur ajoutée et les résultats d'exploitation

(1) Il s'agit concrètement de la déduction pour investissement pour la recherche et le développement respectueux de l'environnement et du crédit d'impôt pour la recherche et le développement.

(2) L'annexe des schémas abrégés et des schémas micro ne fournit pas de ventilation des immobilisations incorporelles selon leur nature. Les frais de (recherche et de) développement ne peuvent par conséquent pas être isolés dans ces schémas.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DE LONG TERME DES PRINCIPAUX AGRÉGATS DU COMPTE D'EXPLOITATION
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Source : BNB.

(1) Évolution à amortissements en R&D constants dans les grandes entreprises entre 2015 et 2016.

brut et net (ce dernier corrigé pour les amortissements de frais de R&D en 2016). On y observe notamment l'influence de la conjoncture sur les performances des entreprises, comme l'environnement peu porteur du début des années 2000, la récession de 2008-2009 et les reprises subséquentes.

3. Évolution de la situation financière des sociétés

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs des ratios sont empruntés. La définition de ces derniers est détaillée à l'annexe 1. Les ratios sont principalement 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 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 résultat supérieur au ratio médian et 50 % un ratio inférieur à celui-ci. 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 traduit 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 étudiée au moyen de quatre ratios (cf. graphique 4) : la marge sur ventes (calculée uniquement pour les grandes entreprises), la rentabilité des actifs d'exploitation, la rentabilité de l'actif total et la rentabilité des capitaux propres.

La rentabilité des ventes se mesure traditionnellement à l'aide de la marge nette sur ventes. Elle fournit une indication sur la capacité de l'entreprise de dégager un bénéfice sur le produit de ses ventes après soustraction de l'ensemble des frais opérationnels, hors éléments financiers, exceptionnels et fiscaux. L'évolution du résultat d'exploitation net, qui apparaît au numérateur, étant biaisée en 2016 par la modification du régime comptable qui s'applique aux amortissements des frais de recherche, l'indicateur brut, qui rapporte le bénéfice d'exploitation avant charges non décaissées, est également présenté. La rentabilité des actifs d'exploitation compare le résultat d'exploitation récurrent⁽¹⁾ et les actifs d'exploitation à court et à long termes. Ce ratio exprime la performance commerciale par rapport aux éléments du bilan directement affectés à l'exploitation. La rentabilité de l'actif total, ou rentabilité économique, mesure le rapport entre le résultat net avant impôts et charges financières et l'ensemble des moyens d'action mis en œuvre, soit l'actif total. Le bénéfice est considéré avant impôts et charges financières, de manière à être indépendant de la fiscalité et de la politique de financement. Le ratio peut être calculé hors résultats exceptionnels – ou non récurrents – lorsque seul le résultat des activités normales est visé. La rentabilité des capitaux propres, ou rentabilité financière, divise le bénéfice après impôts par le total des capitaux propres. Elle donne une indication du rendement que tirent les actionnaires des activités de l'entreprise.

Les ratios de marge sur ventes et de rentabilité des actifs d'exploitation, au numérateur desquels figure le résultat d'exploitation, évaluent tous deux la performance commerciale des entreprises, l'un à l'échelon des seules grandes entreprises, l'autre pour l'ensemble des firmes. Si les niveaux de ces deux indicateurs sont différents, leurs évolutions sont similaires. En données globalisées, la récession

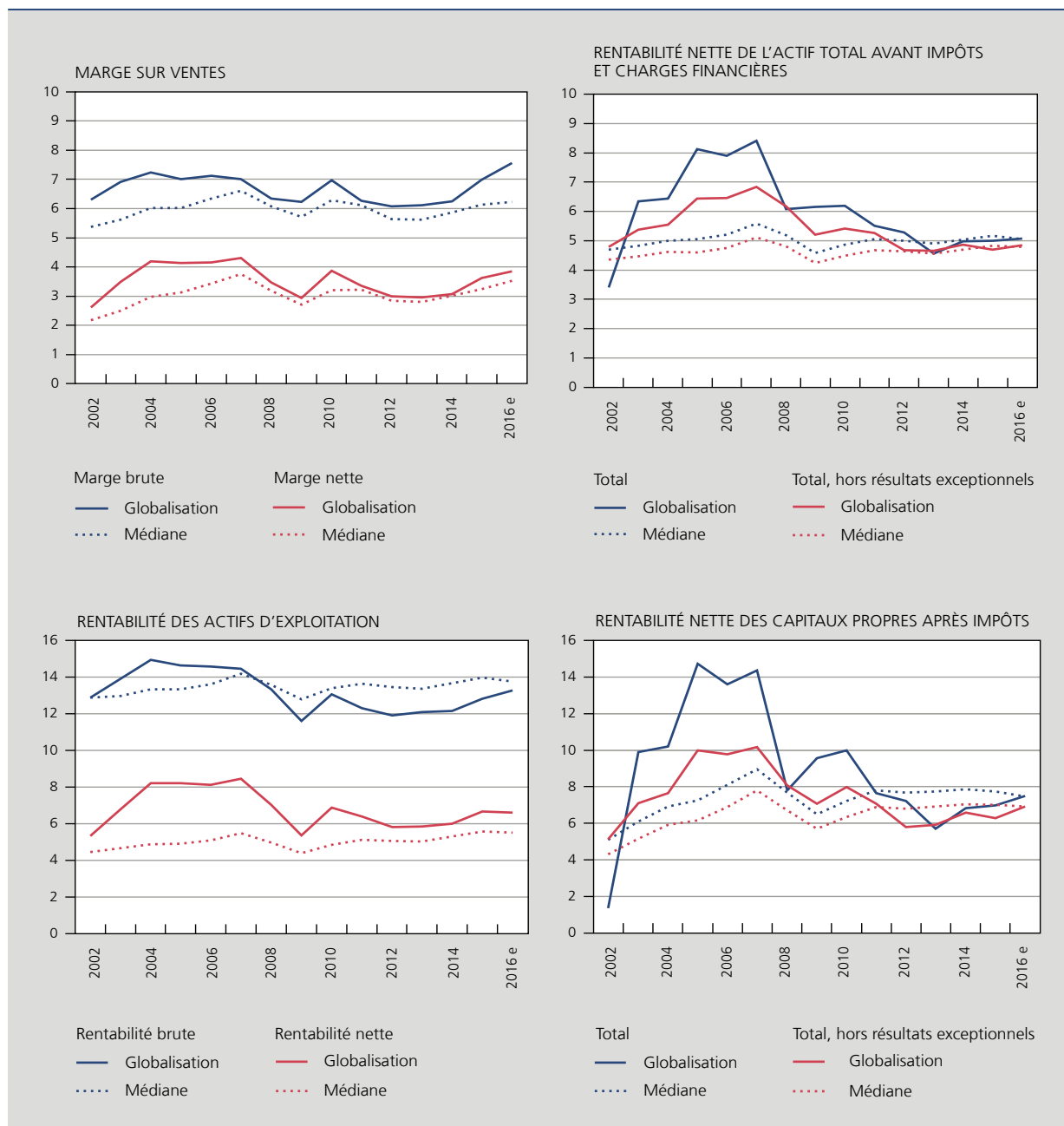
(1) La transposition de la Directive 2013/34/UE s'est traduite, dans le compte de résultats, par une réallocation des éléments exceptionnels entre produits/charges d'exploitation et produits/charges financiers. Ces éléments non récurrents, liés à l'exploitation ou à la gestion financière, apparaissent néanmoins dans une rubrique spécifique, de sorte qu'il est toujours possible de les isoler des éléments récurrents, les seuls pris en considération ici.

de 2008-2009 a conduit à une contraction des ratios, qui se sont ensuite stabilisés entre 2011 et 2014 à un niveau nettement inférieur à ceux observés avant la crise. Un redressement a été amorcé en 2015 et confirmé en 2016, à la faveur de la baisse des prix des matières premières – en dépit d’une inflexion et d’un retour à la hausse dans le courant de 2016 – et d’un taux de change favorable vis-à-vis du dollar des États-Unis, conjugués à une diminution

des coûts salariaux. Les évolutions des indicateurs médians esquissent néanmoins une image moins favorable pour les deux dernières années: ainsi par exemple, le ratio qui mesure la rentabilité brute des actifs d’exploitation a retrouvé dès 2010 un niveau comparable à celui d’avant la crise, mais il n’a plus guère varié par la suite, ce qui montre que toutes les entreprises n’ont pas profité de manière égale de l’embellie récente de l’environnement économique.

GRAPHIQUE 4 RENTABILITÉ ⁽¹⁾

(pourcentages; ensemble des entreprises, sauf mention contraire)



Source: BNB.

(1) Les ratios de marge sur ventes ne sont calculés que pour les grandes entreprises. Les concepts bruts sont calculés avant déduction des amortissements, réductions de valeur et provisions pour risques et charges au numérateur, les concepts nets après déduction de ces charges.

Les ratios de rentabilité de l'actif total et des capitaux propres⁽¹⁾ élargissent le concept de résultat pris en considération, en y incluant les résultats financiers et exceptionnels. Ils présentent également des profils semblables, même si le second est plus volatil que le premier, puisque le résultat est rapporté à un dénominateur plus faible. Le taux de rentabilité de l'actif total calculé en termes globalisés s'est replié de quelque 3 points de pourcentage par rapport aux niveaux observés avant la crise, pour revenir à environ 5 % depuis 2013. Sur le long terme, une partie de la baisse s'explique par l'influence des résultats exceptionnels, qui ont contribué de façon substantielle au soutien de la rentabilité des entreprises dans les années qui ont précédé la crise – jusqu'à 1,7 point de pourcentage en 2005 –, alors que cette contribution est devenue assez confidentielle depuis 2013. À noter que les ratios médians, qu'ils comprennent ou non les résultats exceptionnels, font quant à eux preuve d'une remarquable stabilité dans le temps – avec un écart type de seulement 0,2 point de pourcentage sur les quinze dernières années – et que les divergences entre les séries globalisées et médianes, très importantes au cours des dix premières années de la période sous revue, se sont totalement résorbées depuis lors, puisque les valeurs enregistrées sont, depuis 2013, proches de 5 % quel que soit le concept utilisé.

Bien qu'ils présentent la rentabilité sous des formes différentes, les ratios qui viennent d'être discutés sont (très) nettement corrélés : après winsorisation aux percentiles 5 et 95 (traitement indispensable en raison des valeurs extrêmes)⁽²⁾, les coefficients de corrélation sont en effet compris entre +0,53 et +0,94 selon les couples de ratios considérés. À titre indicatif, le graphique 5 montre deux exemples de nuages de points, pour un échantillon aléatoire de 1 000 comptes annuels. Outre la corrélation nettement positive, ce graphique fait ressortir certaines particularités. Ainsi, dans la vaste majorité des cas, la marge nette sur ventes est, conformément à l'intuition, inférieure à la marge brute; quelques rares entreprises affichent toutefois une marge nette supérieure, ce qui s'explique par des reprises de provisions et/ou de réductions de valeur. L'impact de la winsorisation est également visible, notamment pour le ratio de rentabilité des capitaux propres, que le traitement borne inférieurement à -66 % et supérieurement à +88 %. Ce ratio est tout particulièrement entaché de valeurs aberrantes, en raison principalement de son dénominateur, qui peut être très faiblement positif à la suite de pertes reportées⁽³⁾.

(1) L'annexe 3 propose une ventilation sectorielle des résultats obtenus pour le ratio de rentabilité des capitaux propres.

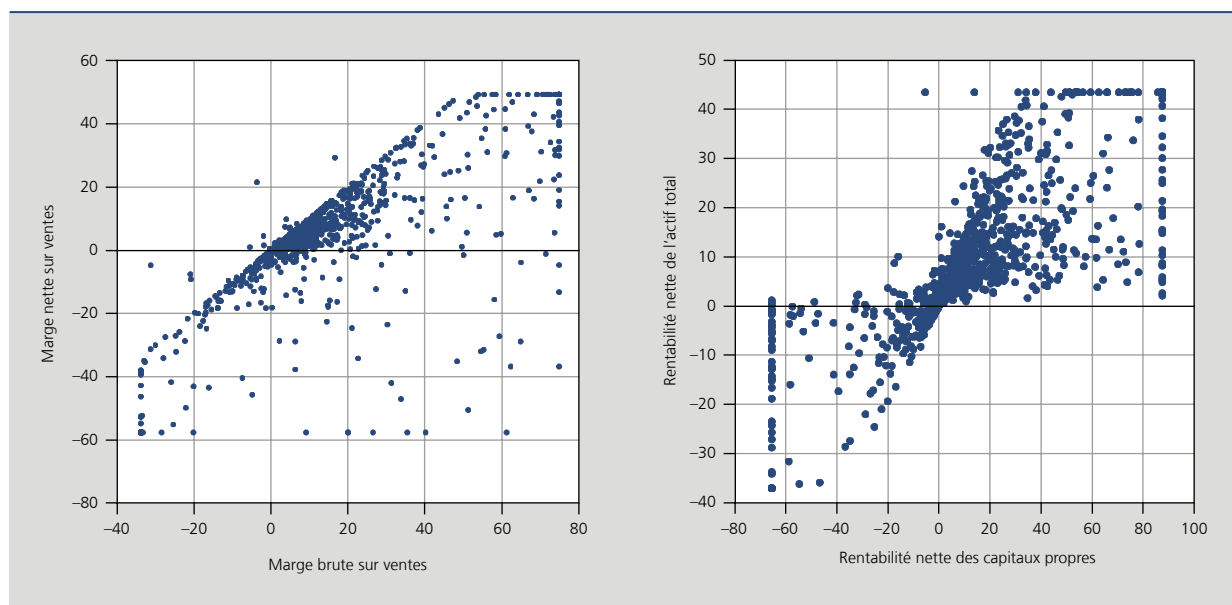
(2) Pour rappel, une winsorisation aux percentiles 5 et 95 signifie que les valeurs inférieures au percentile 5 sont égalisées au percentile 5, tandis que les valeurs supérieures au percentile 95 sont égalisées au percentile 95.

(3) Le ratio n'est pas calculé dans les cas où les capitaux propres sont négatifs.

3.2 Solvabilité

La solvabilité traduit la capacité des entreprises d'honorer leurs engagements à court et à long termes. La principale mesure de la solvabilité est le degré

GRAPHIQUE 5 NUAGES DE POINTS ENTRE RATIOS DE RENTABILITÉ (2015)



Source : BNB.

d'indépendance financière. Il s'agit du rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Une mesure alternative de la solvabilité est fournie par le degré d'autofinancement, qui ne reprend au numérateur que les réserves et les résultats reportés, tandis que le dénominateur reste inchangé. Ce dernier synthétise la rentabilité passée d'une entreprise, sa politique d'affectation des résultats et, indirectement, son ancienneté. Le degré d'autofinancement suit naturellement des tendances voisines de celles du degré d'indépendance financière, dans la mesure où les réserves représentent une part importante des capitaux propres.

Comme en témoigne le graphique 6, le degré d'indépendance financière s'est nettement amélioré au cours des 15 dernières années, tant pour les grandes entreprises – dont les ratios sont habituellement plus élevés – que pour les PME⁽¹⁾. Durant la seconde moitié des années 2000, la tendance de long terme a été renforcée par l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque (« intérêts notionnels »). Celle-ci s'est concrétisée par des entrées massives de capitaux étrangers en Belgique, au bénéfice surtout des très grandes sociétés, spécialement dans la branche « activités de sièges sociaux », exclue de la présente analyse car elle contient des entreprises à vocation essentiellement

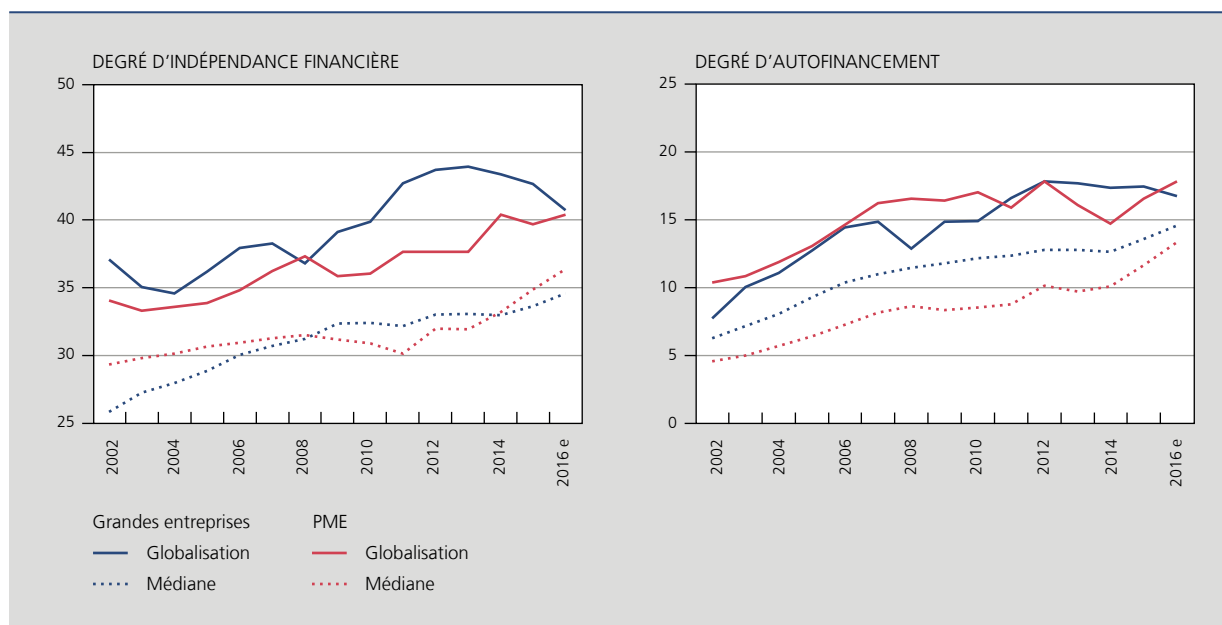
financière. Les restrictions progressivement apportées à la déduction, combinées à la chute des taux d'intérêt, en ont toutefois significativement réduit l'attrait ces dernières années. Cela se reflète particulièrement dans l'évolution du ratio globalisé des grandes entreprises, en repli depuis 2013, à la suite notamment d'un certain nombre de réductions de capital de grande ampleur. Dans le groupe des PME, le ratio globalisé s'est en revanche stabilisé à un niveau élevé ces dernières années, tandis qu'une hausse prononcée a été observée pour le ratio médian, ce qui témoigne qu'une vague de fond a affecté la majorité de ces firmes.

Les évolutions médianes observées dans les PME ont été largement influencées par les changements survenus au cours des dernières années dans le traitement fiscal des bonis de liquidation. Pour rappel, le boni de liquidation correspond schématiquement aux bénéfices réservés accumulés par une société et qui sont attribués aux propriétaires en cas de liquidation. Ce boni est considéré comme un dividende et est dès lors soumis au précompte mobilier. Alors que le taux d'imposition applicable dans ce cadre s'élevait auparavant à 10 %, il a été porté à 25 % en octobre 2014, puis à 27 % en janvier 2016 et à 30 % en janvier 2017.

Afin d'accorder une période d'adaptation aux sociétés, le gouvernement a assorti la majoration de 2014 d'une mesure transitoire permettant aux sociétés, quelle que

(1) L'annexe 4 propose une ventilation sectorielle des résultats obtenus pour le degré d'indépendance financière.

GRAPHIQUE 6 SOLVABILITÉ
(pourcentages)



Source : BNB.

soit leur taille, de continuer de bénéficier du taux réduit de 10 % si elles incorporaient au capital⁽¹⁾ les réserves taxées constituées au plus tard le 31 mars 2013, à condition que cet apport soit conservé pendant une durée minimale. Dans de nombreuses entreprises, cette mesure s'est traduite par un transfert de montants placés en réserve vers le capital social, ce qui a pesé sur le degré d'autofinancement des firmes en 2013 et en 2014.

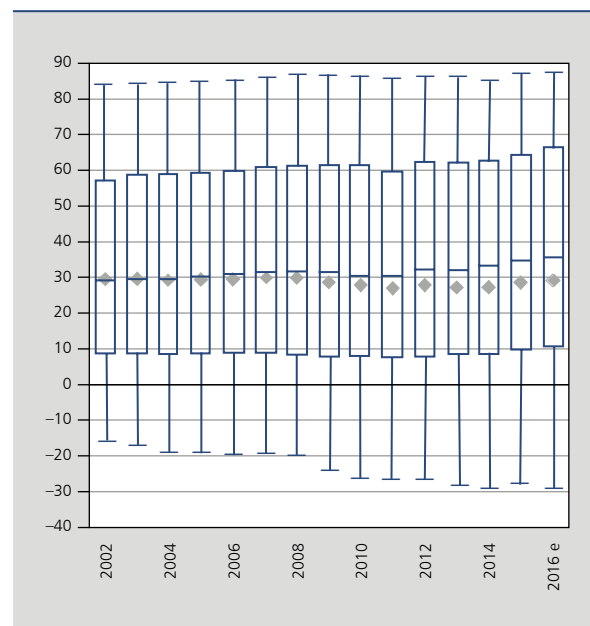
La loi-programme du 19 décembre 2014 a ensuite pérennisé la mesure temporaire, uniquement pour les petites entreprises et sous une forme quelque peu différente⁽²⁾. Depuis l'exercice comptable 2014, ces firmes sont en effet autorisées à affecter tout ou partie de leur bénéfice comptable après impôt à une réserve spéciale, dite « réserve de liquidation », sur laquelle une cotisation immédiate de 10 % est prélevée⁽³⁾. Cette réserve peut être distribuée sans prélèvement supplémentaire en cas de liquidation ; si elle l'est sous la forme de dividendes avant liquidation, le précompte qui est applicable à ces dividendes est réduit. La réduction est particulièrement importante dès lors que la réserve de liquidation a été conservée pendant cinq ans au sein de l'entreprise, puisque le précompte est alors de 5 %, contre 17 % dans le cas contraire⁽⁴⁾. Le régime de la réserve de liquidation semble avoir été plébiscité par de nombreuses PME en 2015 et en 2016, ce qui a provoqué une importante hausse des réserves – au détriment de la distribution de dividendes –, et donc une progression des ratios d'autofinancement et d'indépendance financière. Il est possible que de nouveaux changements de structure soient enregistrés dans les années à venir, pour peu que les entreprises optent pour une distribution anticipée de ces réserves de liquidation sous la forme de dividendes. Le comportement des entreprises sera sans doute également influencé par la réforme annoncée de l'impôt des sociétés⁽⁵⁾.

- (1) Dans le cadre de la mesure transitoire, figurant à l'article 537 du Code des impôts sur les revenus (CIR 92), les dividendes correspondant à la diminution des réserves taxées, dont le montant reçu était immédiatement apporté au capital de la société et maintenu pendant une période déterminée (quatre ans pour les petites firmes, huit pour les grandes), pouvaient encore bénéficier du taux réduit de 10 %.
- (2) Selon l'exposé des motifs de la loi, ce maintien du régime dérogatoire pour les PME a été décidé « en réaction aux plaintes de beaucoup d'indépendants qui exercent leurs activités sous forme de société, et qui s'attendaient à pouvoir distribuer à l'avenir leurs réserves en cas de liquidation à un taux de 10 % ». Cf. le projet de loi-programme du 28 novembre 2014 (document parlementaire DOC 54 0672/001, Chambre des représentants de Belgique).
- (3) Ce régime est entré en vigueur à partir de l'exercice comptable 2014. Une mesure de rattrapage a par ailleurs été introduite pour les bénéfices relatifs aux exercices 2012 et 2013 conservés au sein de l'entreprise, qui ont dès lors également pu être intégrés dans la réserve de liquidation.
- (4) À l'origine, ce taux d'imposition était de 15 %. Il a été porté à 17 % pour les réserves constituées au cours d'une période imposable qui concerne l'exercice d'imposition 2017 ou un exercice antérieur, et à 20 % pour celles qui se rattachent au plus tôt à l'exercice d'imposition 2018.
- (5) D'après les déclarations gouvernementales, la réforme de l'ISOC, entre autres mesures, allégera le taux d'imposition des sociétés, dont le taux nominal reviendra, dès janvier 2018, de 33 à 29 %, puis à 25 % à partir de l'année suivante. Le taux applicable aux PME sera même de 20 % pour les premiers 100 000 euros.

Enfin, il faut rappeler que, si les données médianes et globalisées reflètent l'image d'une solvabilité en amélioration tendancielle, l'examen de l'ensemble de la distribution amène à tempérer ce constat. Le graphique 7, qui présente la distribution complète de l'indépendance financière sous la forme de box plots, montre que les entreprises se trouvent dans des situations de solvabilité particulièrement diverses : à titre indicatif, en 2016, le 9^e décile de l'indépendance financière atteignait 88 %, alors que le 1^{er} décile se situait à -29 %. Le graphique fait de plus ressortir que la hausse de la solvabilité a surtout profité aux strates les plus solvables de la population : alors que le 3^e quartile a gagné 9 points entre 2002 et 2016, la hausse n'a été que de 2 points pour le 1^{er} quartile. Quant au 1^{er} décile, il a perdu 13 points sur la même période, indiquant qu'une fraction non négligeable de la population a évolué à contre-courant de la tendance haussière majoritaire. Pour mémoire, 17 % des entreprises présentent aujourd'hui des capitaux propres négatifs, ce qui constitue un clignotant financier considérable. Il faut toutefois noter qu'une partie des sociétés concernées reçoivent du financement sous la forme de prêts accordés par leurs propriétaires ou par leurs dirigeants, ce qui relativise la situation dans une certaine mesure.

GRAPHIQUE 7 DISTRIBUTION DU DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE

(pourcentages, ensemble des entreprises)



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 déciles. Le point gris indique la moyenne winsorisée (au 5^e et au 95^e percentiles).

3.3 Coûts de financement

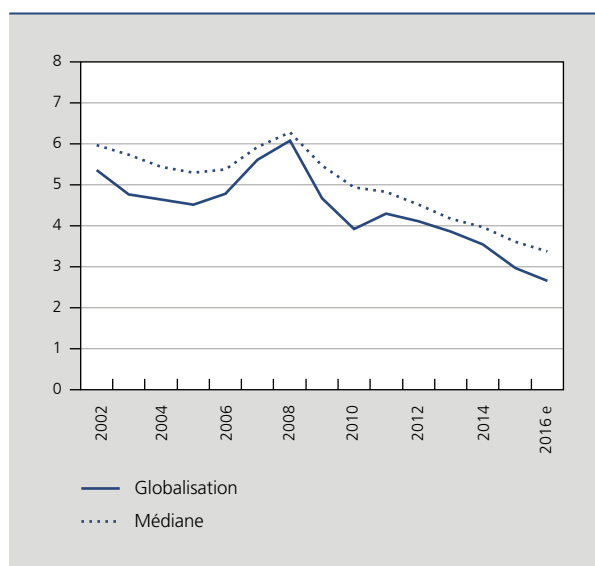
Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent d'évaluer le coût du recours au financement externe. Le ratio divise les charges des dettes par l'encours des dettes financières à court et à long termes. Il n'est calculé que pour les grandes entreprises car les schémas abrégé et micro ne permettent pas de distinguer les charges des dettes des autres charges financières⁽¹⁾.

Depuis l'éclatement de la crise financière, parallèlement à la chute des taux d'intérêt, le coût moyen des dettes a suivi une forte tendance baissière, qui s'est poursuivie en 2016. Un nouveau plancher a d'ailleurs été atteint, à savoir 2,6 % en termes globalisés et 3,4 % en termes médians (cf. graphique 8). Ce nouveau reflux est à mettre en relation avec la politique monétaire toujours très accommodante menée par l'Eurosystème, qui permet aux banques de se financer à très bas coût; le repli du ratio s'explique également par une concurrence accrue entre les institutions bancaires, qui s'est traduite par de nouveaux resserrements des marges commerciales sur les crédits.

La hauteur des charges d'intérêts payées par les entreprises dépend de nombreux facteurs, parmi lesquels en particulier la nature des dettes financières. Sur ce point, il faut

(1) L'annexe 5 propose une ventilation sectorielle des résultats obtenus pour ce ratio.
 (2) Ventilation établie sur la base des comptes déposés par les grandes entreprises. Pour rappel, les comptes déposés par les PME ne permettent pas une telle ventilation.

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



Source : BNB.

TABLEAU 3 CHARGES D'INTÉRÊTS DUES EN FONCTION DE LA PART DU FINANCEMENT INTRAGROUPE DANS LES DETTES FINANCIÈRES
 (2016, pourcentages, grandes entreprises)

Part des emprunts intragroupes dans les dettes financières	Charges d'intérêts moyennes
Pas d'emprunt intragroupe	3,82
Inférieure à 20 %	3,54
Comprise entre 20 et 40 %	3,51
Comprise entre 40 et 60 %	3,66
Comprise entre 60 et 80 %	2,93
Supérieure à 80 %	2,94

Source : BNB.

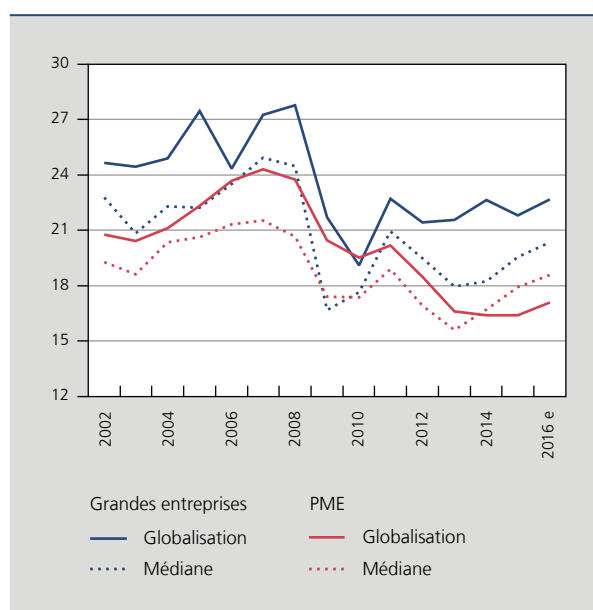
rappeler qu'une part considérable des dettes financières sont contractées vis-à-vis d'entreprises liées. En 2016, les dettes financières de la population étudiée se répartissaient comme suit : 38,1 % vis-à-vis des établissements de crédit, 2,5 % en emprunts subordonnés, 3,6 % en emprunts obligataires, 2,0 % en dettes de location-financement et 53,9 % en « autres emprunts »⁽²⁾. L'analyse montre que ces autres emprunts concernent très largement des dettes vis-à-vis d'entreprises du même groupe, qui peuvent être interprétées comme une source de financement alternatif à un apport en capital. Ces dettes intragroupes bénéficient par ailleurs d'une exigibilité sensiblement plus flexible que celle des dettes classiques vis-à-vis de tiers, et elles sont vraisemblablement accordées à des conditions plus favorables. Si les données disponibles ne permettent pas de valider totalement cette dernière hypothèse, on constate que les charges d'intérêts moyennes tendent à baisser quand la part des emprunts intragroupes dans les dettes financières augmente (cf. tableau 3).

3.4 Effort d'investissement

Combinée au degré élevé d'utilisation des capacités de production et à l'importance des réserves de trésorerie, la persistance de taux d'intérêt faibles est de nature à favoriser l'effort d'investissement des entreprises. Dans les comptes annuels, ce dernier peut être approché par le taux de renouvellement des immobilisations corporelles, qui rapporte les acquisitions réalisées au cours d'un exercice à la valeur comptable du stock à la fin de l'exercice précédent.

Une hausse – très nette et continue – de la valeur médiane de cet indicateur marque une reprise des efforts d'investissement dans la majorité des entreprises (cf. graphique 9)⁽¹⁾. Depuis 2013, le taux d'investissement

GRAPHIQUE 9 TAUX DE RENOUVELLEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (pourcentages)



Source : BNB.

médian a ainsi progressé de 2,4 points de pourcentage dans les grandes entreprises et de 3 points dans les PME. L'évolution des valeurs médianes contraste avec celle des données globalisées au cours de la période récente. Dans les grandes entreprises, le taux d'investissement est en effet demeuré globalement assez stable depuis le début de la décennie, s'établissant à des niveaux nettement en deçà de ceux observés avant la crise. Dans le groupe des PME, l'indicateur globalisé a stagné à un niveau historiquement bas entre 2013 et 2015. Le redressement de 2016 semble amorcer une rupture de tendance par rapport aux années précédentes.

4. Relations de participation

4.1 Introduction

Les relations financières entre sociétés appartenant à un même groupe se sont considérablement développées au cours des 20 dernières années. Cela ressort de nombreux aspects des comptes annuels déposés à la Centrale des bilans. À titre indicatif, la part occupée

par les immobilisations financières dans l'actif agrégé des sociétés est ainsi progressivement passée de 23 % en 1996 à 37 % en 2015. Outre les relations de participation, les liens financiers entre sociétés peuvent prendre la forme de créances, de dettes, de placements de trésorerie ou encore de garanties. Ces liens ont un impact notable sur l'évaluation financière qui peut être faite des sociétés. Ainsi par exemple, les dettes vis-à-vis de sociétés liées ne s'interprètent pas de la même façon que les dettes vis-à-vis de sociétés tierces car, comme expliqué plus haut, leur degré d'exigibilité diffère significativement. Par ailleurs, certains mécanismes financiers intragroupes sont susceptibles d'impacter notablement certaines rubriques des états financiers. C'est notamment le cas des activités de cash pooling, comme cela a été montré dans une précédente édition de la Revue économique ⁽²⁾.

Cette section se penche sur un des nombreux aspects des relations de groupe, à savoir les relations de participation déclarées par les entreprises dans l'annexe de leurs comptes annuels. Cette dernière contient en effet une section relative aux participations et droits sociaux détenus dans d'autres entreprises (belges ou étrangères). Chaque déposant doit y renseigner, entre autres, les coordonnées des sociétés dans lesquelles il détient des droits, le pourcentage que ces droits représentent dans le capital des entreprises détenues, ainsi que la nature du lien de participation (titres ordinaires, sans droit de vote, préférentiels, etc.). Seuls les droits correspondant à au moins 10% du capital souscrit de l'entreprise détenue sont censés être déclarés.

Afin d'obtenir une vue d'ensemble des données collectées par la Centrale des bilans, les résultats présentés dans cette section couvrent la totalité des entreprises déposant des comptes annuels, soit les sociétés commerciales déposant des schémas standardisés, mais aussi les banques, les compagnies d'assurances, les ASBL et les fondations. Cet ensemble est donc plus large que la population étudiée dans les sections précédentes de l'article.

Contrairement aux autres rubriques des états financiers, les données de participation ne peuvent guère faire l'objet de contrôles de qualité par la Centrale des bilans. C'est la raison pour laquelle un long travail d'exploration des données brutes a été mené en amont de l'analyse proprement dite. Au final, si certaines imperfections ont été constatées, celles-ci sont circonscrites à un nombre limité de cas, de sorte que les résultats obtenus peuvent être considérés comme globalement fiables.

Un des contrôles menés pendant la phase d'exploration concerne la cohérence entre l'annexe sur les participations

(1) L'annexe 6 propose une ventilation sectorielle des résultats obtenus pour ce ratio.

(2) Cf. Vivet D. (2014), « Résultats et situation financière des entreprises en 2013 », BNB, *Revue économique*, décembre, 83-109.

et les rubriques de l'actif correspondantes, soit les immobilisations financières mais aussi, plus rarement, les placements de trésorerie. Il a notamment été constaté que 97 % des grandes sociétés déclarant des participations dans l'annexe renseignent aussi des actifs correspondants dans le bilan. Les rares cas de divergence trouvent par ailleurs généralement une explication. Ainsi, des réductions de valeur totale peuvent avoir été comptabilisées sur les immobilisations financières (par exemple quand la société détenue est en faillite ou en liquidation), de sorte que la valeur comptable nette de ces dernières, inscrite à l'actif, est nulle. De plus, en théorie, la notion de participation repose d'abord sur le pouvoir de contrôle exercé sur une entreprise. Si ce contrôle est le plus souvent lié à la détention de titres, il peut être exercé par d'autres canaux, par exemple lorsqu'une société a le pouvoir de nommer les administrateurs ou d'exercer une influence décisive sur le management d'une entreprise tierce.

Une des difficultés rencontrées lors des travaux préparatoires concerne le champ de texte décrivant la nature

TABLEAU 4 NATURE DU LIEN DE PARTICIPATION : PRINCIPALES OCCURENCES DANS LE CHAMP DE TEXTE LIBRE (exercice comptable 2015)

Champ de texte libre	Fréquence
Aandelen op naam	13 890
Aandelen	8 653
Gewone aandelen	5 548
Actions	4 770
Parts sociales	4 140
Aandelen zonder nominale waarde	3 382
Kapitaals aandelen	3 151
Op naam	2 936
Kapitaalaandelen	2 142
Actions nominatives	2 093
Actions ordinaires	1 389
< Pas de texte >	1 234
Nominatives	1 070
Parts	899
Gewone	785
Actions sdnv ⁽¹⁾	730
Aandelen op naam zonder nominale waarde	653
Ordinaires	630
Aandelen aan toonder	492
Gewone aandelen op naam	487

Source : BNB.

(1) Actions sdnv : actions sans désignation de valeur nominale.

des participations. Ce champ étant entièrement libre, il est rempli de manières très diverses par les déposants, le caractère multilingue de la Belgique contribuant par ailleurs à multiplier les possibilités. Pour l'exercice 2015, on dénombrait ainsi plus de 4 200 textes distincts pour un total d'un peu moins de 80 000 enregistrements. Près de 3 000 d'entre eux concernaient toutefois une seule occurrence, tandis que les autres affichaient, pour la très vaste majorité d'entre eux, des formulations très proches ou assimilables. À titre d'illustration, le tableau 4 reprend les 20 occurrences les plus fréquentes. On peut vérifier que ces textes, qui à eux seuls représentent déjà près de 75 % du nombre total d'observations, ont des significations voisines et qu'ils renvoient à des droits sociaux classiques.

4.2 Tendances de long terme

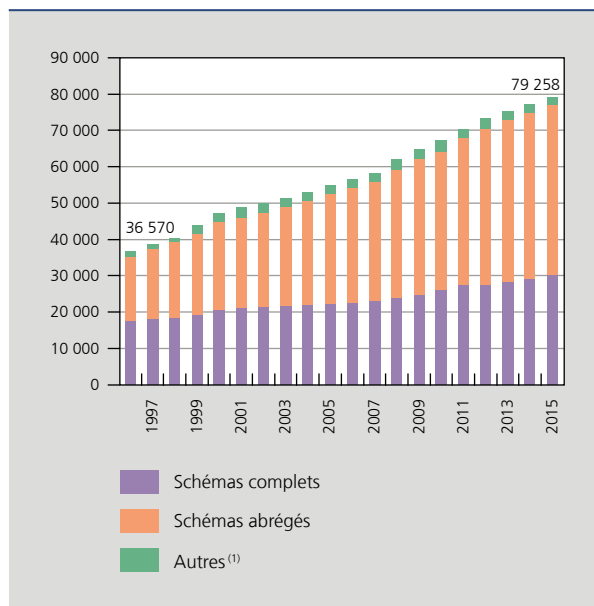
Au cours des 20 années sous revue⁽¹⁾, le nombre de liens de participation a plus que doublé, passant de 36 570 en 1996 à 79 258 en 2015 (cf. graphique 10). Pour l'exercice 2015, les liens se ventilent comme suit en fonction du type de comptes annuels de l'entreprise détentrice : 30 202 liens sont déclarés dans des schémas complets, 46 876 dans des schémas abrégés et 2 180 dans d'autres types de comptes annuels (principalement déposés par des banques, des sociétés d'assurance, des ASBL et des fondations).

Le nombre d'entreprises ayant au moins un lien de participation a également suivi une tendance haussière sur l'ensemble des 20 dernières années, pour atteindre 95 018 en 2015 (cf. graphique 11). Ce nombre se répartit entre 30 391 entreprises uniquement détentrices, 55 653 entreprises uniquement détenues et 8 974 entreprises à la fois détentrices et détenues. Il faut souligner que si le nombre de sociétés détentrices est censé être exhaustif – puisqu'on dispose des informations pour toutes les entités opérant en Belgique –, ce n'est pas le cas pour les sociétés détenues. En effet, la base de données ne permet pas d'identifier les sociétés belges détenues par des contreparties étrangères.

Si les relations de groupe se sont développées de manière conséquente en termes absolus, il faut rappeler que, sur la même période, de nombreuses entreprises ont été créées et que, tous schémas confondus, le nombre de comptes annuels déposés par des sociétés à la Centrale des bilans s'est accru de façon considérable, passant de 215 065 en 1996 à 405 633 en 2015. Il se posait donc la question de savoir si, proportionnellement parlant, il y

(1) La période étudiée couvre les exercices 1996 à 2015, 2016 n'étant pas complet au moment de la rédaction de cet article.

GRAPHIQUE 10 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE LIENS DE PARTICIPATION, EN FONCTION DU TYPE DE SCHEMA DÉPOSÉ PAR L'ENTREPRISE DÉTENTRICE

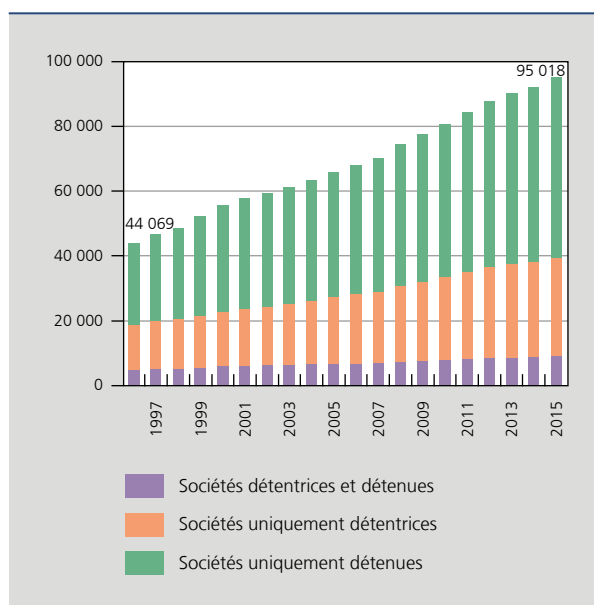


Source : BNB.

(1) Principalement les comptes annuels déposés par des banques, des sociétés d'assurance, des associations et des fondations.

a aujourd'hui plus de liens de groupe que dans le passé. Comme il ressort du tableau 5, la part des sociétés ayant au moins un lien de participation a bien augmenté au

GRAPHIQUE 11 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE SOCIÉTÉS AYANT AU MOINS UN LIEN DE PARTICIPATION



Source : BNB.

cours du temps, mais dans une mesure relativement plus limitée: elle est progressivement passée de 12,1 % en 1996 à 15,2 % en 2015 en ce qui concerne les schémas abrégés, et de 64,1 à 71,2 % pour ce qui est des schémas complets. Ces proportions se trouveront probablement modifiées à l'avenir, à la suite de la mise en œuvre de la directive européenne (cf. supra). Il faut par ailleurs souligner que, dans le cas des schémas abrégés, l'analyse est brouillée par le fait que la Centrale des bilans collecte les comptes annuels de l'intégralité des entreprises belges exerçant sous la forme de société, ce qui inclut en pratique de très nombreuses petites sociétés peu susceptibles d'entretenir des liens de participation, telles les sociétés créées par des travailleurs indépendants.

Globalement, cette croissance des relations interentreprises traduit la tendance générale à la multiplication des structures juridiques, les entreprises étant devenues plus enclines à créer des sociétés distinctes par fonction ou par activité. Si cette tendance a concerné toutes les branches d'activité, elle a été tout particulièrement alimentée par de nombreuses créations de sociétés dans des domaines qui, par nature, sont propices aux liens de participation. Il s'agit, tout d'abord, du « conseil pour les affaires et autres conseils en gestion » (NACE-BEL 70 220), branche contenant notamment les sociétés dites « de management », dont la finalité est de participer à l'activité de gestion d'autres entreprises⁽¹⁾. Il s'agit également des « activités de sièges sociaux » (NACE-BEL 70 100), qui regroupent principalement des sociétés holding ou assurant des fonctions financières au sein de groupes d'entreprises (banques internes, gestionnaires de trésorerie, etc.). Accessoirement, le secteur immobilier a également pesé sur la tendance, par le biais du développement des sociétés destinées

(1) Sur les sociétés de management, cf. p. ex. Herve L. (2012), *Les sociétés de management en 2012*, Pacioli n° 345, IPCF-BIBF, ainsi que Mormont H. (1999), *La société de management et la jurisprudence des juridictions sociales*, Pacioli n° 52, IPCF-BIBF.

TABEAU 5 ÉVOLUTION DU POURCENTAGE DE SOCIÉTÉS AYANT AU MOINS UN LIEN DE PARTICIPATION, PAR TYPE DE SCHEMA DÉPOSÉ (pourcentages)

Exercice comptable	Schémas abrégés	Schémas complets
1996	12,1	64,1
2015	15,2	71,2
Variation (points de pourcentage)	+3,1	+7,0

Source : BNB.

à l'exploitation et à la location de biens; ces sociétés immobilières sont généralement détenues, alors que les sociétés des deux autres branches sont très majoritairement détentrices.

4.3 Caractéristiques des liens de participation en 2015

Parmi les quelque 80 000 liens identifiés en 2015, 66 % émanaient de sociétés établies en Flandre, 18 % d'entreprises dont le siège était localisé en Wallonie et 17 % de firmes installées à Bruxelles. Les sociétés bruxelloises ont un profil de participation nettement différent de celui des firmes implantées en Flandre ou en Wallonie: ces dernières privilégient en effet les relations intrarégionales – en Flandre, 76 % des liens concernent des partenaires tous deux établis en région flamande; en Wallonie, cette proportion est de 70 % –, alors que les firmes bruxelloises investissent davantage en dehors de leur territoire d'origine, et en particulier à l'étranger (cf. tableau 6). C'est ainsi que plus d'un tiers des participations détenues par des firmes bruxelloises concernent des droits sociaux acquis dans des entreprises étrangères, alors que cette proportion est d'environ 20 % lorsque la société détentrice est flamande ou wallonne. Cette particularité tient notamment au tissu économique bruxellois, composé de nombreux sièges sociaux à dimension internationale.

Les sociétés étrangères détenues peuvent par ailleurs être ventilées par pays⁽¹⁾. Comme le montre le tableau 7, ces sociétés étrangères sont d'abord issues des pays limitrophes de la Belgique, soit la France (6 %), les Pays-Bas (4 %), le Luxembourg (2 %) et l'Allemagne (1 %). Suivent

une grande variété de pays; au total, en 2015, les sociétés belges détenaient des participations directes dans plus de 177 pays, ce qui représente une grande majorité des pays que compte le monde (un peu moins de 200 pays sont reconnus par l'ONU).

Un autre aspect des liens de participation concerne leur intensité. Celle-ci peut notamment être mesurée au moyen du taux de participation direct déclaré par les firmes détentrices. Pour éviter les doubles comptages, il n'est pas tenu compte des éventuels liens indirects, qui reflètent le pouvoir de contrôle additionnel qu'une firme peut exercer sur une société tierce par le biais de ses filiales. Il faut souligner que le taux de participation direct ne capture pas parfaitement l'intensité des liens unissant les entreprises. Il peut en effet être nul (ce qui est le cas pour 2 % des liens) lorsque la firme ne détient pas d'actions de la société tierce mais qu'elle exerce un pouvoir de contrôle indirect, au travers de ses filiales et sous-filiales⁽²⁾. Par ailleurs, lorsque l'entreprise détient des droits sociaux de natures différentes (une situation qui ne concerne qu'un nombre réduit de liens de participation), elle indique plusieurs pourcentages pour un même lien, ce qui complique l'interprétation.

La détention de 10 % au moins des droits sociaux implique une présomption de participation, raison pour laquelle le dépassement de ce seuil entraîne, sauf preuve du contraire, une mention de participation dans l'annexe ad hoc.

(1) Pour rappel, les sociétés détentrices sont, à quelques exceptions près, toutes des sociétés de droit belge.

(2) Dans de nombreux cas où le taux direct est manquant, les sociétés déclarantes mentionnent un lien de participation indirect. L'intensité de celui-ci est supérieure à 50 % dans plus d'un tiers des cas.

TABLEAU 6 VENTILATION DES LIENS DE PARTICIPATION EN FONCTION DE LA LOCALISATION DES SOCIÉTÉS DÉTENTRICES ET DES SOCIÉTÉS DÉTENUES (pourcentages)

Implantation de la société détentrice	Implantation de la société détenue					Total
	Belgique	dont :			Étranger	
		Flandre	Wallonie	Bruxelles		
Flandre	80,6	75,6	2,5	2,5	19,4	100
Wallonie	79,3	3,8	70,3	5,2	20,7	100
Bruxelles	64,7	9,9	7,1	47,6	35,3	100
Belgique	79,0	10,6	52,7	15,7	21,0	100

Source : BNB.

TABEAU 7 VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES SOCIÉTÉS DÉTENUES

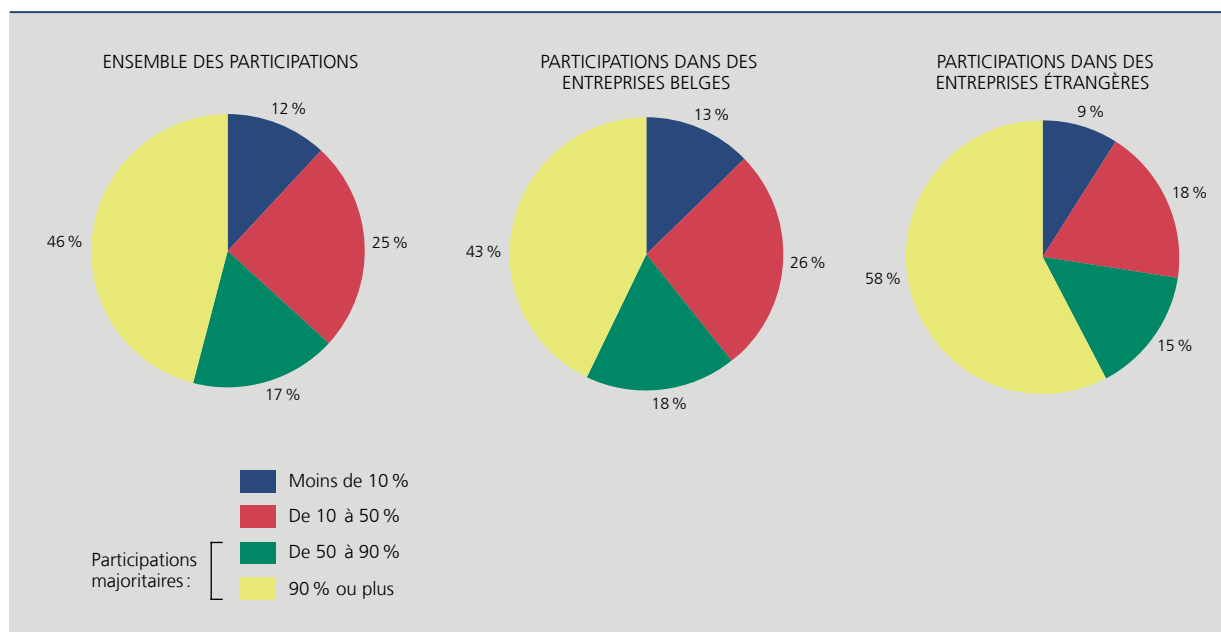
Pays	Nombre de sociétés	Pays	Nombre de sociétés	Pays	Nombre de sociétés
Belgique	49 031	République tchèque	201	Irlande	94
France	3 687	Brésil	166	Bulgarie	84
Pays-Bas	2 342	Inde	163	Afrique du Sud	84
Luxembourg	1 182	Portugal	154	Danemark	80
Allemagne	761	Turquie	154	Autriche	74
États-Unis	641	Slovaquie	144	Grèce	67
Royaume-Uni	583	Russie	140	Japon	65
Espagne	510	Hongrie	133	Chypre	63
Pologne	431	Suède	130	Émirats arabes unis	58
Italie	389	Canada	118	Argentine	57
Hong Kong	323	Singapour	107	Chili	57
Roumanie	248	Maroc	106	R.D. du Congo	53
Suisse	244	Australie	99	Ukraine	52
Chine	233	Mexique	98	Reste du monde	1 156

Source : BNB.

Lorsque l'entreprise détentrice possède plus de 50% des droits sociaux d'une autre société, cette dernière est de facto considérée comme une filiale. L'arrêté royal du 12 septembre 1983 qualifie de filiale d'une entreprise « toute autre entreprise, lorsque la première est en mesure,

en fait ou en droit, d'exercer une influence décisive sur la désignation de la moitié au moins des dirigeants de la seconde ou sur l'orientation de la gestion de celle-ci, et ce, soit en vertu de conventions, soit en raison de participations détenues dans la seconde par la première, ou indirectement

GRAPHIQUE 12 INTENSITÉ DU LIEN DE PARTICIPATION DIRECT
(pourcentages)



Source : BNB.

par l'intermédiaire de ses filiales ou sous-filiales». Cela signifie que, dans la pratique, une entreprise peut être qualifiée de filiale en deçà du seuil de 50 %, dès lors que le pouvoir de contrôle est démontré. Dans une logique industrielle, une prise de participation majoritaire peut viser à éliminer un concurrent, à s'assurer la fidélité d'un fournisseur, à étendre le réseau de clientèle par le biais d'un acteur local, ou encore à acquérir une technologie nécessaire au développement de l'entreprise. Dans une logique financière, une participation majoritaire est synonyme de maîtrise de la distribution des bénéfices engendrés.

Par ailleurs, le Code des sociétés qualifie de « société associée » toute société, autre qu'une filiale, dans laquelle une autre société détient une participation et sur l'orientation de laquelle elle exerce une influence notable. Cette influence « notable » est présumée dès lors que les droits de vote attachés à cette participation représentent 20 % ou plus des droits de vote des actionnaires ou associés.

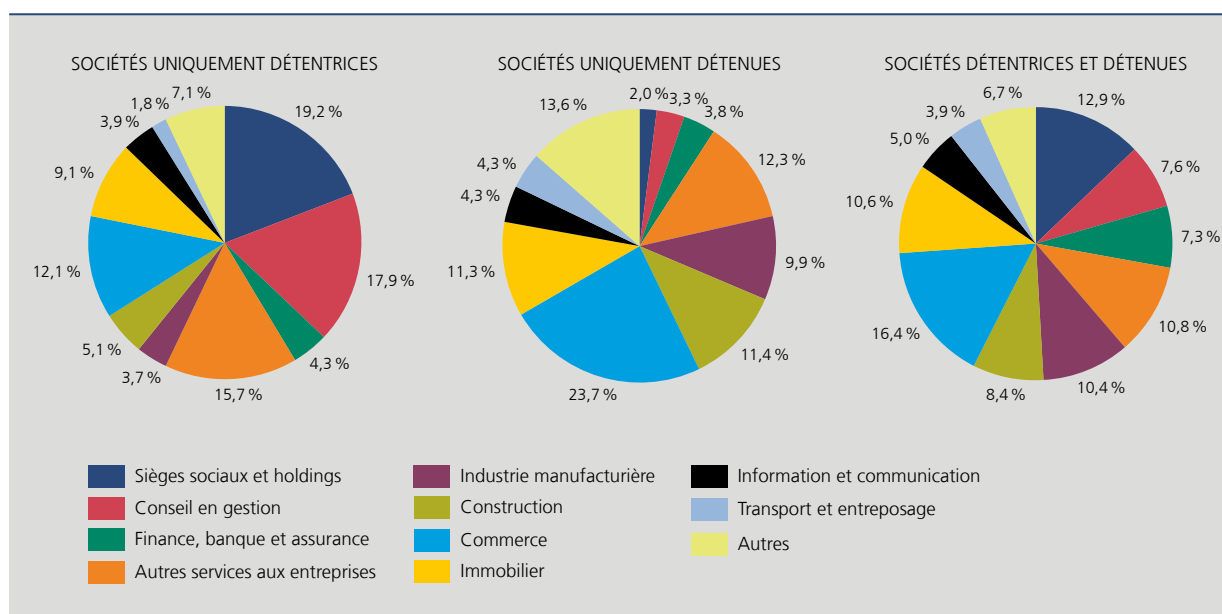
Le graphique 12 montre que la majorité des liens de participation mentionnés par les déposants sont imputables à des relations de mère à filiale : 63 % des liens concernent en effet une détention de plus de 50 % des droits sociaux. À noter que pour près d'une participation sur deux, le taux de participation est même compris entre 90 et 100 %. Plus généralement, quelque 80 % des liens recensés dépassent le seuil de 20 % au delà duquel une influence « notable » est présumée exercée par l'entreprise détentrice. On observe par ailleurs que les liens de

participation sont plus étroits lorsque la société détenue est étrangère, puisque 73 % des participations vis-à-vis de sociétés établies en dehors du territoire belge renvoient à des filiales au sens de la législation, alors que ce taux est de 61 % pour les participations dans des firmes belges. On peut en conclure que les sociétés qui investissent à l'étranger sont plus désireuses d'exercer une influence décisive sur la société détenue.

Enfin, la ventilation sectorielle des sociétés détentrices montre qu'une grande partie de celles-ci ressortissent aux sièges sociaux, aux sociétés de management et aux activités financières (cf. graphique 13). Cette situation est logique dans la mesure où ces branches d'activité impliquent surtout la prise de participations dans d'autres sociétés. Il convient de souligner que les sociétés de ces branches occupent généralement peu de travailleurs et qu'elles génèrent relativement peu de valeur ajoutée car elles répondent le plus souvent à des considérations d'ordre juridique, financier ou fiscal.

À l'opposé, les sociétés détenues sont beaucoup plus présentes dans les branches traditionnelles de l'économie belge (telles que l'industrie, le commerce, la construction, etc.) et elles occupent également en moyenne nettement plus de personnel. Il faut noter que les comptes annuels de nombreuses grandes entreprises commerciales ou industrielles présentent aujourd'hui un caractère hybride avec, d'une part, un actif principalement composé d'immobilisations financières et, d'autre part, un compte de

GRAPHIQUE 13 VENTILATION SECTORIELLE DES ENTREPRISES AYANT AU MOINS UN LIEN DE PARTICIPATION



Source : BNB.

résultats toujours largement déterminé par le résultat d'exploitation (et donc par les activités productives).

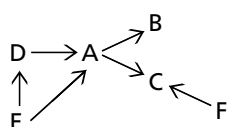
4.4 Groupes d'entreprises

Comme indiqué ci-avant, les données de base sont fournies par les comptes annuels des sociétés détentrices, qui déclarent dans quelles sociétés elles détiennent des participations, soit les sociétés détenues. Il faut rappeler que les comptes annuels ne contiennent pas d'informations exploitables sur les actionnaires de la société déposante. L'un des intérêts du présent travail a dès lors consisté à croiser les données de départ, afin d'identifier dans les autres comptes annuels les éventuels actionnaires des sociétés détentrices pour, in fine, reconstituer des groupes d'entreprises.

Si on dispose par exemple des comptes annuels des sociétés A, D, E et F, dont les données de participations sont les suivantes :

- comptes annuels de la société A: $A \rightarrow B$
(« A déclare une participation dans B »)
- $A \rightarrow C$
- comptes annuels de la société D: $D \rightarrow A$
- comptes annuels de la société E: $E \rightarrow D$
 $E \rightarrow A$
- comptes annuels de la société F: $F \rightarrow C$

En combinant les informations de ces quatre comptes annuels, on peut déduire le graphe de relations reproduit à la figure ci-dessous. Celui-ci nous renseigne entre autres sur les éventuelles entreprises détenant les sociétés détentrices de départ (c'est-à-dire A, D, E et F), ainsi que sur les liens indirects (par exemple le lien entre E et B, qui passe par A).



En généralisant cette logique à l'ensemble des comptes annuels et des niveaux de participation, il a été possible, moyennant un certain nombre de manipulations informatiques, de reconstituer des groupes d'entreprises. Pour chaque entreprise, le groupe se compose de l'ensemble des sociétés s'inscrivant dans une chaîne de participations remontant ou descendant jusqu'à l'entreprise, c'est-à-dire des sociétés ayant un lien de propriété direct ou indirect avec l'entreprise, soit en amont, soit en aval. Si on considère l'exemple de la figure ci-dessus, cela signifie que le groupe de l'entreprise A contient les entreprises B, D, E et C. L'entreprise F ne fait pas partie du groupe de A car elle ne s'inscrit pas dans

une cascade de liens remontant ou descendant jusqu'à A. Selon la même logique, le groupe de l'entreprise C inclut au contraire F, au même titre que A, D et E, alors que B en est exclu.

L'un des aspects investigués concerne la taille des groupes ainsi constitués. Pour une entreprise donnée, la taille du groupe a été définie comme le nombre total d'entreprises en amont et/ou en aval. Le seuil à partir duquel on considère ou non les liens de participation a une influence significative sur la taille des groupes: si on fixe le seuil à 0 %, c'est-à-dire si on tient compte de tous les liens de participation recensés, on obtient des groupes plus vastes que si on fixe le seuil à, par exemple, 50 %. Un seuil de 50 % permet toutefois d'obtenir des groupes plus cohérents, dans la mesure où, d'une extrémité à l'autre de la chaîne de participations, les entreprises sont liées par un pouvoir d'influence majoritaire.

Le tableau 8 présente la ventilation des entreprises en fonction de la taille de leur groupe, et ce pour quatre seuils distincts: 0, 10, 20 et 50 %. Au seuil de 20 %, par exemple, 53 752 firmes sont liées, en amont et/ou en aval, à une seule autre entreprise par un lien direct dont l'intensité est supérieure ou égale à 20 %. À l'opposé, 13 entreprises font partie d'un groupe de plus de 200 entreprises. La principale conclusion à tirer du tableau est que la vaste majorité des sociétés appartiennent à

TABLEAU 8 VENTILATION DES ENTREPRISES EN FONCTION DE LA TAILLE DE LEUR GROUPE

(nombre d'entreprises, entreprises ayant au moins un lien de participation en 2015)

Nombre total d'entreprises en amont et/ou en aval	Au seuil de			
	0 %	10 %	20 %	50 %
0	0	5 218	9 235	23 679
1	54 384	54 172	53 752	49 523
2	16 467	16 257	15 770	12 397
3	7 789	6 944	6 362	4 252
4	4 341	3 856	3 444	1 909
5	2 586	2 160	1 831	982
De 6 à 10	5 429	4 100	3 107	1 495
De 11 à 20	2 631	1 592	1 028	537
De 21 à 50	1 091	555	407	211
De 51 à 100	183	118	56	27
De 101 à 200	75	28	13	3
Plus de 200	42	18	13	3
Total	95 018	95 018	95 018	95 018

Source: BNB.

de petits groupes, alors qu'une minorité font partie de groupes de grande ampleur. Il faut rappeler que cette conclusion concerne les données disponibles auprès de la Centrale des bilans et que celles-ci sont par nature incomplètes. D'une part, elles ne contiennent pas d'informations sur les participations de sociétés étrangères dans des sociétés belges. D'autre part, si on connaît les détentions des sociétés belges dans des sociétés étrangères, la chaîne s'arrête à ce stade, alors que ces sociétés étrangères peuvent à leur tour détenir des participations dans d'autres sociétés. Ces deux éléments expliquent pourquoi les plus grands groupes identifiés ont une dimension principalement belge.

4.5 Liens de participation et risque de défaillance

Cette section commente quelques premiers résultats sur le lien entre les relations de groupe et le risque financier. L'analyse se fonde sur l'identification des sociétés défaillantes, une société étant considérée comme défaillante dès lors qu'elle a fait l'objet d'une procédure de faillite au cours des trois années qui ont suivi la date de clôture de ses comptes annuels⁽¹⁾. L'analyse s'est portée sur les comptes annuels relatifs à l'exercice comptable 2013,

et donc sur les défaillances survenues en 2014, 2015 et 2016. Les taux de défaillance observés sur cette base peuvent être interprétés comme une estimation du risque de faillite à trois ans.

Le graphique 14 présente les taux de défaillance observés en fonction des caractéristiques de groupe des entreprises, telles que définies ci-dessus. On peut essentiellement en conclure que, toutes autres choses étant égales par ailleurs, (a) le risque de défaillance est sensiblement plus faible pour les sociétés faisant partie d'un groupe, en particulier dans le cas des sociétés détentrices de participations, et (b) le risque de défaillance suit une tendance baissière quand la taille du groupe augmente. Ces conclusions valent pour la grande majorité des branches de l'économie. Certes, les différences de taux peuvent a priori sembler peu prononcées, en raison du faible pourcentage de faillites enregistrées chaque année en Belgique⁽²⁾. Toujours est-il que, par exemple, le taux chute de plus de moitié entre les entreprises isolées (taux de 2,35 %) et les entreprises détentrices de participations (1,03 %). Dans le même ordre d'idées, le taux est proche de zéro pour les groupes comprenant plus de dix sociétés.

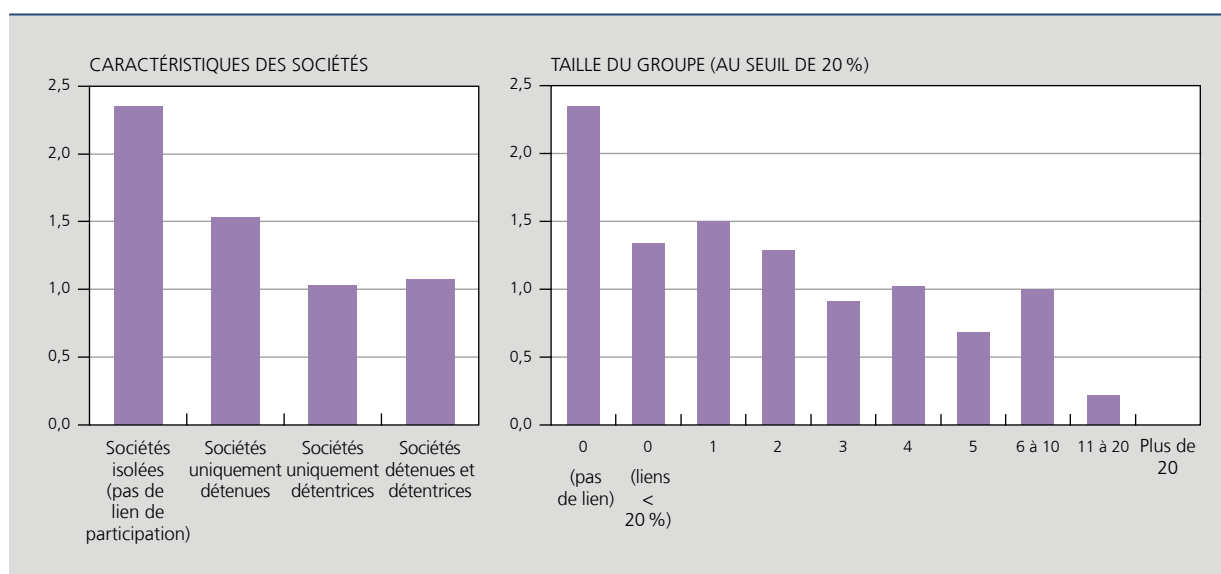
Les variables de groupe ont par ailleurs été testées dans l'environnement multivarié de l'indicateur de santé financière utilisé par la Centrale des bilans dans ses dossiers d'entreprise. Ces premiers tests ont montré que l'ajout de telles variables dans le modèle existant permet d'en

(1) Il s'agit de la définition utilisée lors du développement de l'indicateur de santé financière inclus dans le dossier d'entreprise de la Centrale des bilans.

(2) Le propre de la plupart des analyses de risque est d'ailleurs de prévoir des événements peu fréquents.

GRAPHIQUE 14 ÉVOLUTION DU RISQUE DE DÉFAILLANCE EN FONCTION DES LIENS DE PARTICIPATION

(taux de défaillance observé à trois ans, pour les sociétés ayant déposé des comptes annuels relatifs à l'exercice comptable 2013)



Source : BNB.

améliorer la qualité prédictive. Des travaux plus approfondis devraient donc être menés sur ce thème.

Conclusion

La transposition en droit belge de la directive européenne relative aux états financiers a eu un impact significatif sur l'interprétation statistique des comptes annuels. Entre autres, les nouvelles dispositions refondent considérablement les notions de grande et de petite entreprise au sens du Code des sociétés; elles modifient également le contenu des comptes annuels ainsi que le traitement comptable de certaines rubriques, parmi lesquelles les frais de recherche et les résultats exceptionnels. Applicables aux exercices comptables débutant après le 31 décembre 2015, ces nouveautés créent une rupture de série inédite dans les données de la Centrale des bilans.

Certains enseignements généraux peuvent toutefois être tirés des comptes annuels relatifs à 2016. Si on neutralise l'impact du mode d'amortissement des frais de recherche, ainsi que certaines opérations ponctuelles de multinationales sans incidence sur l'activité économique réelle, la croissance du résultat d'exploitation agrégé a été très stable en 2016, en termes tant bruts que nets. Cette stabilité reflète un contexte conjoncturel combinant, d'une part, une croissance modérée de l'activité et, d'autre part, une évolution favorable des principaux coûts supportés par les entreprises (notamment les salaires et les achats de matières premières). Dans l'ensemble, la rentabilité est elle aussi demeurée assez stable en 2016: si la plupart des ratios de rentabilité ont légèrement progressé en termes globalisés, les mesures de distribution n'ont guère révélé d'amélioration.

En ce qui concerne la solvabilité, les dernières années ont surtout été marquées par un net relèvement des ratios médians des PME. Ce mouvement de fond a manifestement été causé par les modifications apportées au traitement fiscal des bonis de liquidation, qui ont incité les petites entreprises à conserver les bénéfices taxés en leur sein, d'abord sous la forme de capital social, ensuite sous la forme de réserves spécifiques, dites «de liquidation». Si les principales mesures de solvabilité reflètent une amélioration régulière, il ne faut pas perdre de vue que 17% des entreprises examinées sont dans une situation de capitaux propres négatifs, ce qui constitue un clignotant financier considérable. Les statistiques de faillites indiquent d'ailleurs un regain de vulnérabilité au cours des derniers mois: après trois années de recul, le nombre de faillites est en effet reparti à la hausse à partir du troisième trimestre de 2016.

Suivant la tendance observée depuis l'éclatement de la crise financière, les charges d'intérêts se sont à nouveau allégées en 2016, dans un contexte de politique monétaire toujours très accommodante. Combinée au degré élevé d'utilisation des capacités de production et à l'importance des réserves de trésorerie, la persistance de taux d'intérêt faibles est de nature à favoriser les efforts d'investissement des entreprises. À cet égard, il apparaît que le taux de renouvellement des immobilisations corporelles de la plupart des firmes, bien que toujours significativement inférieur aux niveaux en vigueur avant la récession de 2008-2009, tend à se redresser depuis plusieurs années.

La dernière partie de l'article propose un éclairage sur les relations de participation entre les entreprises, telles qu'elles sont déclarées dans l'annexe de leurs comptes annuels. Parmi les principales conclusions dérivées de cette analyse, on note que les liens de participation sont généralement étroits: dans près de deux tiers des cas, les participations sont en effet majoritaires. On remarque également une intensification des relations de groupe au cours des 20 dernières années, qui reflète une tendance générale à la multiplication des structures juridiques, les entreprises étant devenues plus enclines à créer des sociétés distinctes par fonction ou par activité. Si ce mouvement a concerné toutes les branches d'activité, il a été tout particulièrement alimenté par de nombreuses créations de sociétés dans des domaines qui, par nature, sont propices aux liens de participation: il s'agit principalement des sociétés dites «de management» ainsi que des sièges sociaux et des holdings. Les sociétés de ces branches occupent généralement peu de travailleurs et génèrent relativement peu de valeur ajoutée car elles répondent le plus souvent à des considérations d'ordre juridique, financier ou fiscal. Au contraire, dans les branches traditionnelles de l'économie belge (telles que l'industrie, le commerce, la construction, etc.), les sociétés qui ont des liens de participation occupent en moyenne nettement plus de personnel. Il convient de noter que les comptes annuels de nombreuses grandes entreprises commerciales ou industrielles présentent aujourd'hui un caractère hybride avec, d'une part, un actif principalement composé d'immobilisations financières et, d'autre part, un compte de résultats toujours largement déterminé par le résultat d'exploitation (et donc par les activités productives).

En combinant les données de départ déclarées par les entreprises, l'analyse a également permis de reconstituer des groupes de sociétés. Ce travail montre notamment que la grande majorité des sociétés ayant des liens de participation appartiennent à de très petits ensembles, alors qu'une minorité d'entreprises font partie de

groupes de très grande ampleur. Enfin, quelques premiers résultats sont commentés quant à la relation qui existe entre liens de participation et risque financier. On observe à cet égard que le risque de faillite est sensiblement plus faible pour les sociétés faisant partie d'un groupe, notamment dans le cas des sociétés détentrices de participations, et que ce risque tend à baisser quand la taille du groupe augmente.

ANNEXES

ANNEXE 1 DÉFINITION DES RATIOS FINANCIERS

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé ⁽¹⁾
1. Marge brute sur ventes		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9901 + 630 + 631/4 + 635/7	9901 + 630 + 631/4 + 635/7
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8
Dénominateur (D)	70 + 74 – 740	70
Condition de calcul du ratio: Schémas abrégés: D > 0		
2. Marge nette sur ventes		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9901 + 9125	9901 + 9125
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9901 – 76A + 66A + 9125	9901 – 76A + 66A + 9125
Dénominateur (D)	70 + 74 – 740	70
Condition de calcul du ratio: Schémas abrégés: D > 0		
3. Rentabilité brute des actifs d'exploitation		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9901 + 630 + 631/4 + 635/7	9901 + 630 + 631/4 + 635/7
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8	9901 – 76A + 66A + 630 + 631/4 + 635/8
Dénominateur (D)	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Conditions de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois D > 0 ⁽⁴⁾		
4. Rentabilité nette des actifs d'exploitation		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9901	9901
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9901 – 76A + 66A	9901
Dénominateur (D)	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1	20 + 21 + 22/27 + 3 + 40/41 + 490/1
Conditions de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois D > 0 ⁽⁴⁾		
5. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134	9904 + 65 – 9126 + 67/77
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134	9904 + 65 – 67/77
Dénominateur (D)	20/58	20/58
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		

(1) Les formules indiquées pour les exercices débutant après le 31 décembre 2015 sont également valables pour le schéma micro.

(2) Exercices débutant avant le 1^{er} janvier 2016.

(3) Exercices débutant après le 31 décembre 2015.

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

ANNEXE 1 DÉFINITION DES RATIOS FINANCIERS (suite 1)

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé ⁽¹⁾
6. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières, hors résultats exceptionnels		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76 + 66	9904 + 65 – 9126 + 67/77 – 76 + 66
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9904 + 650 + 653 – 9126 + 9134 – 76A – 76B + 66A + 66B	9904 + 65 + 67/77 – 76A – 76B + 66A + 66B
Dénominateur (D)	20/58	20/58
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		
7. Rentabilité nette des capitaux propres		
Numérateur (N)	9904	9904
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Conditions de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois D > 0 ⁽⁴⁾		
8. Rentabilité nette des capitaux propres, hors résultats exceptionnels		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9904 – 76 + 66	9904 – 76 + 66
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9904 – 76A – 76B + 66A + 66B	9904 – 76A – 76B + 66A + 66B
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Conditions de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois D > 0 ⁽⁴⁾		
9. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
10. Degré d'autofinancement		
Numérateur (N)	13 + 14	13 + 14
Dénominateur (D)	10/49	10/49
11. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	650	65 – 9125 – 9126
Numérateur ⁽³⁾ (N)	650	65
Dénominateur (D)	170/4 + 8801 + 43	170/4 + 42 + 43
Condition de calcul du ratio: Exercice comptable de 12 mois		

(1) Les formules indiquées pour les exercices débutant après le 31 décembre 2015 sont également valables pour le schéma micro.

(2) Exercices débutant avant le 1^{er} janvier 2016.

(3) Exercices débutant après le 31 décembre 2015.

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

ANNEXE 1 DÉFINITION DES RATIOS FINANCIERS (suite 2)

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé ⁽¹⁾
12. Taux de renouvellement des immobilisations corporelles		
Numérateur (N)	8169 + 8229 – 8299	8169 + 8229 – 8299
Dénominateur (D)	8199P + 8259P – 8329P	8199P + 8259P – 8329P
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
D > 0 ⁽⁴⁾		

(1) Les formules indiquées pour les exercices débutant après le 31 décembre 2015 sont également valables pour le schéma micro.

(2) Exercices débutant avant le 1^{er} janvier 2016.

(3) Exercices débutant après le 31 décembre 2015.

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

ANNEXE 2 REGROUPEMENTS SECTORIELS

	Divisions NACE-BEL 2008
Industrie manufacturière	10-33
Construction	41-43
Énergie, eau et déchets	35-39
Commerce de gros ⁽¹⁾	46
Commerce de détail ⁽¹⁾	47
Transport et entreposage	49-53
Hébergement et restauration	55-56
Information et communication	58-63
Activités immobilières	68
Services aux entreprises ⁽²⁾	69-82

(1) À l'exclusion du commerce de véhicules automobiles.

(2) À l'exclusion des activités de sièges sociaux (70 100).

ANNEXE 3 RENTABILITÉ DES CAPITAUX PROPRES PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages, données globalisées)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e
Total	1,3	9,9	10,2	14,7	13,6	14,4	7,8	9,5	10,0	7,6	7,2	5,7	6,8	7,0	7,5
dont:															
Industrie manufacturière	4,2	7,8	10,9	19,8	14,8	16,5	9,7	13,3	13,3	8,7	10,7	4,9	7,0	9,7	9,3
Construction	4,6	7,7	9,7	11,3	15,1	15,2	10,2	9,7	9,5	10,5	8,5	7,8	7,7	9,6	7,3
Énergie, eau et déchets	19,6	22,1	13,3	15,7	17,1	11,8	4,7	10,0	6,0	5,4	1,2	-1,6	3,8	-1,2	-1,4
Commerce de gros ⁽¹⁾	4,0	9,2	13,4	13,6	14,9	13,0	6,8	9,5	7,7	6,5	6,5	5,5	8,9	5,6	6,0
Commerce de détail ⁽¹⁾	4,1	6,4	11,6	9,2	7,6	14,0	8,8	15,5	9,7	10,2	8,8	9,7	4,3	9,8	11,9
Transport et entreposage	-0,6	4,5	16,6	20,9	11,5	14,5	18,0	2,3	10,1	-2,4	6,3	5,9	6,9	10,3	7,7
Hébergement et restauration	-2,9	-1,7	-9,5	-0,7	11,5	6,5	0,9	-1,7	3,6	3,5	-1,0	1,9	4,3	2,1	7,0
Information et communication	-44,0	21,0	9,9	13,2	15,6	14,2	3,5	10,4	18,3	14,4	15,1	11,9	14,0	14,0	7,5
Activités immobilières	1,9	2,7	4,7	5,5	8,1	9,1	5,0	4,1	6,5	4,4	4,5	5,7	4,6	5,0	5,9
Services aux entreprises ⁽²⁾	4,8	6,8	8,4	12,3	13,6	18,6	6,8	9,2	9,4	9,5	6,7	8,4	8,3	7,1	9,7

Source : BNB.

(1) À l'exclusion du commerce de véhicules automobiles.

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

ANNEXE 4 DEGRÉ D'INDEPENDANCE FINANCIERE PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages, données globalisées)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e
Total	36,4	34,6	34,3	35,7	37,2	37,8	36,9	38,4	39,1	41,6	42,4	42,5	42,7	42,0	40,6
dont:															
Industrie manufacturière	34,5	34,3	32,2	34,0	37,2	37,6	36,4	39,7	39,0	41,0	42,9	42,7	42,5	38,8	37,3
Construction	29,2	31,0	32,9	32,8	33,5	33,0	34,5	32,4	32,4	31,5	34,4	35,5	35,5	35,4	36,7
Énergie, eau et déchets	43,2	34,3	33,4	32,6	34,8	26,2	28,7	28,8	32,3	47,7	44,7	44,5	47,4	49,8	44,1
Commerce de gros ⁽¹⁾	27,0	28,3	30,1	30,6	34,0	35,2	36,8	38,7	44,3	45,0	42,5	42,9	42,3	44,1	44,3
Commerce de détail ⁽¹⁾	34,9	31,4	37,9	37,8	36,8	35,3	34,2	36,1	34,8	35,3	36,5	36,7	36,9	35,9	36,2
Transport et entreposage	24,0	25,8	24,3	34,1	34,2	34,9	35,7	35,9	35,3	34,2	35,8	35,4	32,5	33,6	34,4
Hébergement et restauration	22,3	24,8	27,9	26,1	32,7	28,8	39,4	34,7	33,9	33,9	33,7	35,0	38,2	39,6	41,7
Information et communication	44,6	45,4	43,8	44,4	33,2	33,2	31,7	26,8	29,3	29,0	29,2	28,4	29,1	29,3	32,8
Activités immobilières	36,4	34,2	32,6	31,8	34,4	40,7	36,9	35,3	37,7	39,2	40,8	41,1	40,5	41,2	41,2
Services aux entreprises ⁽²⁾	45,0	34,7	36,3	38,1	38,3	42,8	37,0	46,7	43,3	46,0	47,6	47,3	47,9	48,3	44,7

Source : BNB.

(1) A l'exclusion du commerce de véhicules automobiles.

(2) A l'exclusion des activités de sièges sociaux.

ANNEXE 5 CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages, médianes, grandes entreprises)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e	
Total	6,0	5,7	5,4	5,3	5,4	5,9	6,3	5,5	4,9	4,8	4,5	4,2	4,0	3,6	3,4	
dont:																
Industrie manufacturière	5,9	5,7	5,3	5,2	5,2	5,8	6,2	5,4	4,8	4,6	4,4	4,1	3,9	3,3	3,1	
Construction	6,0	5,6	5,3	5,2	5,2	6,1	6,3	5,5	4,9	4,6	4,4	4,0	3,9	3,5	3,4	
Énergie, eau et déchets	5,7	5,3	4,5	4,7	4,7	5,1	5,7	4,5	4,1	4,6	4,6	4,5	4,5	4,4	4,0	
Commerce de gros ⁽¹⁾	5,8	5,5	5,2	5,2	5,5	6,2	6,4	5,3	4,6	4,5	4,2	4,0	3,7	3,4	3,3	
Commerce de détail ⁽¹⁾	6,7	6,5	5,9	5,9	5,8	6,2	6,3	6,0	5,4	5,3	4,9	4,7	4,5	3,9	3,8	
Transport et entreposage	6,1	5,9	5,6	5,4	5,2	5,5	5,9	5,6	5,2	5,0	4,6	4,1	3,9	3,5	3,1	
Hébergement et restauration	6,3	6,1	5,8	5,4	5,4	5,9	6,9	6,0	5,5	5,6	5,0	4,1	4,2	3,5	3,6	
Information et communication	6,7	6,3	6,3	6,0	6,1	6,3	7,1	6,3	6,2	5,7	5,4	5,3	5,1	4,9	4,7	
Activités immobilières	5,4	4,8	5,0	4,9	5,1	5,3	5,7	5,1	4,9	4,8	4,5	3,9	3,8	3,6	3,5	
Services aux entreprises ⁽²⁾	5,9	5,7	5,4	5,3	5,5	6,0	6,5	5,9	5,3	5,2	5,0	4,5	4,2	3,8	3,4	

Source : BNB.

(1) À l'exclusion du commerce de véhicules automobiles.

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

ANNEXE 6 TAUX DE RENOUVELLEMENT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(pourcentages, données globalisées)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e
Total	23,2	22,8	23,3	25,3	24,1	26,0	26,1	21,2	19,3	21,6	20,2	19,4	19,8	19,4	20,2
dont:															
Industrie manufacturière	24,6	24,0	23,4	23,3	24,4	27,5	26,4	21,4	20,0	21,8	23,5	21,8	23,4	24,9	25,0
Construction	25,7	23,7	22,2	24,7	27,2	31,8	31,2	27,0	21,6	25,8	20,9	19,1	19,1	19,6	18,7
Énergie, eau et déchets	11,2	10,4	15,7	16,3	11,4	13,1	17,9	25,7	18,3	15,9	15,0	16,2	10,7	11,4	16,7
Commerce de gros ⁽¹⁾	31,4	26,8	27,8	28,1	31,2	30,8	28,5	22,4	22,4	24,6	22,8	21,7	21,5	20,5	21,8
Commerce de détail ⁽¹⁾	28,0	24,6	25,2	25,7	25,9	26,4	25,6	22,7	22,4	31,8	22,5	20,4	21,2	21,5	22,0
Transport et entreposage	26,4	22,7	26,9	49,9	23,4	26,9	26,3	20,5	19,1	17,2	14,6	16,3	22,2	18,8	19,9
Hébergement et restauration	15,9	14,2	16,0	16,0	17,3	21,1	21,3	15,3	16,0	15,2	15,6	12,9	13,5	13,7	15,6
Information et communication	21,8	20,0	22,0	26,3	26,8	25,6	32,8	21,3	18,8	24,8	24,7	27,5	27,5	24,4	23,9
Activités immobilières	10,5	12,8	12,3	12,3	12,5	12,9	15,5	11,9	10,9	11,7	11,7	11,3	12,5	10,9	11,5
Services aux entreprises ⁽²⁾	29,1	30,1	31,9	30,5	30,6	32,0	31,7	26,0	26,4	33,4	29,8	26,1	25,5	26,0	27,6

Source : BNB.

(1) A l'exclusion du commerce de véhicules automobiles.

(2) A l'exclusion des activités de sièges sociaux.