

Évolution récente des résultats financiers et des données sociales des sociétés non financières

Pierrette Heuse
Ilse Rubbrecht

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 relatifs à l'année précédente. Les conclusions tirées de cet échantillon peuvent donc être généralisées à l'ensemble de la population.

Pour rappel, l'exercice 2016 avait été caractérisé par l'entrée en vigueur de la transposition en droit belge de la directive européenne 2013/34/UE relative aux états financiers. Ces nouvelles dispositions ont significativement impacté les notions de grande et de petite entreprise au sens du Code des sociétés, en introduisant par ailleurs le concept de microsociété. Elles ont également modifié le contenu des états financiers ainsi que le traitement comptable de certaines rubriques. L'exercice 2017 est le premier pour lequel les nouvelles dispositions s'appliquent à tous les comptes annuels déposés, alors que pour l'exercice 2016, seuls les exercices comptables débutant à partir du 1^{er} janvier 2016 étaient concernés. L'évolution des résultats financiers des sociétés non financières reposant sur un échantillon d'entreprises ayant déposé des comptes annuels pour 2016 et pour 2017, la distinction entre les entreprises en fonction de leur taille s'opérera entre grandes firmes et PME en s'appuyant sur les critères suivants: sont considérées comme grandes les entreprises qui ont déposé un schéma complet à la fois pour l'exercice 2016 et pour l'exercice 2017; toutes les autres sont classées parmi les PME. Ce dernier groupe est par conséquent nettement plus hétérogène que le premier, puisqu'il comprend à la fois des microsociétés, des petites firmes et un petit nombre d'entreprises considérées comme grandes pour un des deux exercices considérés.

La première partie de cet article rappelle brièvement le contexte conjoncturel dans lequel ont évolué les sociétés non financières en 2017. La deuxième présente, comme chaque année, l'évolution agrégée des principaux postes du compte d'exploitation de ces firmes. La troisième propose une évaluation de la situation financière des entreprises qui s'appuie sur un éventail de ratios choisis pour leur pertinence. La quatrième et dernière partie aborde quelques caractéristiques de la main-d'œuvre occupée dans les sociétés non financières, au travers des informations récoltées dans les bilans sociaux joints aux comptes annuels.

Les aspects méthodologiques sont traités dans les annexes. L'annexe 1 détaille les principes relatifs à la sélection des entreprises et à la constitution des populations d'analyse, qui diffèrent selon qu'on s'intéresse aux résultats financiers ou aux données sociales, ainsi qu'à la méthode de constitution des échantillons constants permettant d'estimer les évolutions des principales variables entre 2016 et 2017. L'annexe 2 fournit une ventilation des deux populations d'analyse par branche. L'annexe 3 présente les formules ayant prévalu au calcul des ratios utilisés dans la troisième partie de cet article. L'annexe 4 fournit des informations complémentaires en matière de risque de crédit.

1. Contexte conjoncturel en 2017

Hausse du volume de l'activité...

En 2017, le PIB a augmenté de 1,7 %, en légère accélération par rapport au rythme de croissance de 2016, qui était de 1,5 %.

Au niveau des dépenses, la hausse s'explique largement par l'expansion des investissements (+1,8 % en 2017), portée par la persistance de taux d'intérêt historiquement bas et par un degré d'utilisation des capacités de production élevé. L'approche des élections communales et provinciales a également contribué à soutenir les investissements des pouvoirs locaux. En revanche, les investissements en logements des ménages se sont stabilisés. Le rythme de croissance de la consommation privée s'est ralenti en 2017 (1,1 %, contre 1,7 % l'année précédente), tandis que la consommation publique, qui s'était repliée de 0,2 % en 2016, a progressé modérément, de 0,6 %, en 2017. Le commerce international a quant à lui été marqué, comme en 2016, par une forte croissance, les exportations ayant grimpé de 5 % et les importations de 4,3 %.

Au niveau des branches, la progression du volume d'activité repose principalement sur celle des services, où une accélération du taux de croissance, de 1,6 à 2,2 %, a été enregistrée. Dans l'industrie, la hausse de l'activité est restée nettement plus limitée en 2017, à 0,5 %, soit un rythme identique à celui observé en 2016. Dans la construction, en revanche, le volume de l'activité s'est contracté, de 0,8 %.

... dans un contexte de progression des coûts de production

La demande soutenue au niveau international et les contraintes pesant sur l'offre de produits énergétiques ont conduit à une augmentation des prix de ces matières premières, lesquels ont commencé à remonter au début du second semestre de 2017, après plus de deux années de stagnation. En moyenne, en 2017, le baril de Brent s'est renchéri de plus de 24 % par rapport à 2016. L'indice des prix des matières premières industrielles, nettement orienté à la hausse depuis le début de l'année 2016, s'est stabilisé à un niveau élevé au second semestre de 2017, de sorte qu'il a gagné plus de 21 % en moyenne entre 2016 et 2017. Les prix des consommables utilisés dans les processus de production ont par conséquent eu tendance à grimper.

Les coûts salariaux par unité produite à la charge des entreprises du secteur privé se sont eux aussi alourdis (+1,5 % en 2017), ce qui tranche avec les baisses enregistrées au cours des deux années précédentes (reculs de, respectivement, 1,5 % en 2015 et 0,1 % en 2016). Ces dernières découlaient de l'introduction d'une série de mesures de modération salariale, qui ont pris la forme d'un saut d'index en 2015 et de différents allègements des cotisations de sécurité sociale à la charge des employeurs. L'augmentation constatée en 2017 reflète une progression des coûts salariaux horaires ouvrée de 1,4 % – elle-même largement déterminée par l'indexation automatique des salaires (+1,6 %) – conjuguée à une diminution de la productivité horaire de 0,2 %.

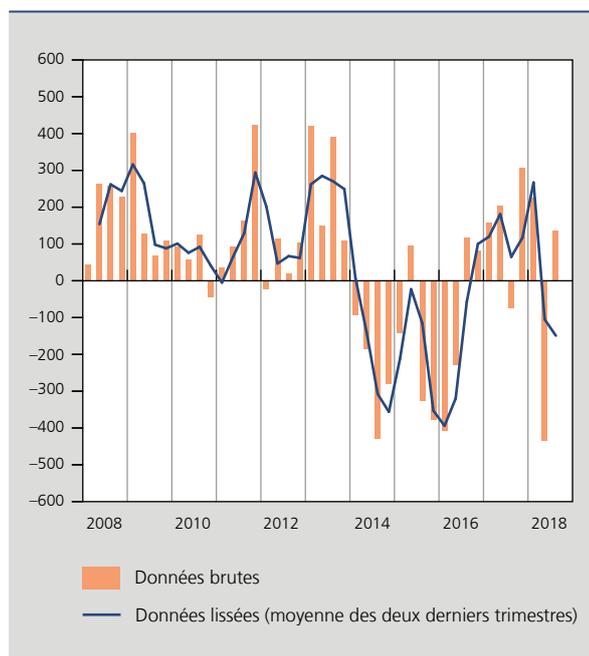
Les évolutions observées sur les marchés internationaux des marchandises et sur le marché national du travail se sont répercutées sur les coûts de production, comme en témoigne l'évolution des prix à la production industrielle dans notre pays. Ces derniers se sont renchéri de 8,5 % en 2017, la remontée ayant été nettement plus soutenue dans les industries les plus largement dépendantes des produits pétroliers importés.

Le nombre de faillites a bondi de 8 % en 2017

En dépit d'un contexte conjoncturel plutôt favorable, le nombre de faillites de sociétés déclarées par les tribunaux de commerce auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (cf. *graphique 1*), qui s'était contracté trois années de suite après le sommet atteint en 2013, est reparti à la hausse en 2017 (+594 faillites, soit 8 % de plus qu'en 2016). Les très petites structures, comptant moins de cinq travailleurs, traditionnellement plus vulnérables, ont payé un lourd tribut à cette évolution (+697 faillites), alors qu'une contraction a été constatée dans la plupart des autres catégories de taille.

GRAPHIQUE 1 FAILLITES DE SOCIÉTÉS⁽¹⁾ EN BELGIQUE

(unités, variations par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Sources: SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie.

(1) Par définition, les faillites de travailleurs indépendants sont exclues.

L'augmentation a concerné l'ensemble des branches d'activité, à l'exclusion de l'agriculture et des production et distribution d'énergie, qui se sont inscrites en repli, et de l'industrie, où le nombre de faillites est resté quasiment stable. La construction (+143 faillites sur douze mois, soit +12 %), le commerce (+136 faillites, ou +7 %), les activités immobilières et les services aux entreprises (+125 faillites, soit +10 %), l'horeca (+117 faillites, ou +8 %) et les transport, entreposage et communications (+91 faillites, soit +15 %) sont les activités qui ont été les plus touchées en 2017.

Il convient de noter que ce sont les entreprises établies en Wallonie et à Bruxelles qui sont responsables de la progression des faillites. La Région bruxelloise a été particulièrement impactée, avec une augmentation de 687 unités (+37 %). Les attentats de mars 2016 ainsi que divers problèmes urbanistiques sont fréquemment évoqués pour expliquer cet accroissement des défaillances dans la capitale. En Wallonie, la hausse est restée nettement plus modérée (+88 unités, soit +5 %). En Flandre, en revanche, le nombre de faillites, qui avait légèrement augmenté en 2016 (+40 unités), a reculé en 2017 (-181 unités).

2. Évolution agrégée du compte d'exploitation

Les évolutions pour l'exercice 2017 commentées dans cette partie reposent sur les données des sociétés non financières qui avaient déposé, pour les exercices 2016 et 2017, des comptes annuels ayant satisfait aux contrôles de qualité mis en place par la Centrale des bilans de la BNB à la mi-septembre 2018⁽¹⁾. Il s'agit par conséquent d'une population constante, qui ne prend pas en considération les informations des firmes ayant déposé des comptes annuels uniquement pour 2016 ou, alternativement, pour 2017. Parmi les premières, on trouve notamment les sociétés qui ont fait faillite ou celles qui ont disparu à la suite d'une absorption ou d'une scission. Dans le second groupe, on trouve par exemple les sociétés nouvellement créées, y compris celles qui résultent de la fusion ou de la scission de sociétés existantes. Il en découle que

(1) Pour plus d'informations concernant la méthode de sélection des entreprises, cf. annexe 1.

les évolutions qui seront mesurées pour 2017 au départ de la population totale – lorsque celle-ci sera disponible au début de 2019 – pourront s’écarter des résultats provisoires décrits ci-après. La représentativité de la population constante, dont la valeur ajoutée mesurée pour 2016 s’élevait à 80 % de celle de la population totale, est cependant largement suffisante pour laisser penser que les différences devraient être limitées.

La valeur ajoutée mesurée à prix courants s’est accrue de 3 % en 2017, ...

Parmi les sociétés non financières de la population constante, la valeur ajoutée – c’est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et des services fournis par des tiers – a grimpé de 3 % à prix courants entre 2016 et 2017 (cf. *tableau 1*), soit un rythme de progression inférieur à ceux observés au cours des deux années précédentes pour l’ensemble de la population.

La hausse a été légèrement plus vive dans le groupe des PME (3,2 %) que dans celui des grandes entreprises (3 %). Ces dernières génèrent près des trois quarts de la valeur ajoutée totale. D’après les comptes de résultats des grandes firmes, plus détaillés que ceux des PME, les ventes ont augmenté de 5,8 %. Néanmoins, les coûts des approvisionnements et des marchandises – qui représentent les deux tiers du montant des ventes –, soutenus par le redressement des prix des matières premières, ont bondi de 6,8 % au cours de la même période, érodant dès lors la valeur ajoutée, même si les dépenses dévolues à l’achat des services et biens divers ont gonflé moins rapidement que les ventes.

TABLEAU 1 ÉVOLUTION AGRÉGÉE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE D’EXPLOITATION
(pourcentages, sauf mention contraire)

	Pourcentages de variation par rapport à l’année précédente						Millions d’euros 2017 e	Pourcentages de la valeur ajoutée 2017 e
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 e		
Valeur ajoutée (prix courants)	1,3	1,0	1,8	3,8	5,7	3,0	190 280	100,0
Frais de personnel (–)	3,0	1,5	1,2	1,4	1,7	3,9	103 194	54,2
Amortissements et réductions de valeur ⁽¹⁾ (–)	3,9	1,7	2,2	1,5	16,7	2,4	38 371	20,2
Autres charges d’exploitation ⁽²⁾ (–)	3,7	0,0	–4,2	8,0	16,9	0,0	12 059	6,3
Résultat net d’exploitation	–6,8	–1,2	5,4	12,3	3,5	2,4	36 656	19,3

Source : BNB.

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

(2) Principalement les impôts et taxes relatifs à l’exploitation.

... mais les différences sont marquées selon les branches d’activité

La valeur ajoutée de l’industrie (cf. *tableau 2*), qui représente globalement près de 30 % de la valeur ajoutée totale, n’a gagné que 2 % en 2017. Ce résultat reflète en grande partie l’évolution négative de la valeur ajoutée dans l’industrie pharmaceutique (–8,2 %). L’évolution dans cette branche – où le degré de concentration est particulièrement élevé, à 96 % – est à son tour déterminée par celle de la firme dominante. Les ventes de cette dernière, principalement réalisées avec d’autres entités du même groupe, ont augmenté de 45 % entre 2016 et 2017, mais les coûts des approvisionnements et marchandises et ceux liés à l’achat de biens et de services ont doublé, suscitant une contraction de la valeur ajoutée de près de 25 %. Dans les autres entreprises de l’industrie pharmaceutique, la valeur ajoutée a au contraire progressé de 8,7 %. Lorsqu’on fait abstraction de l’industrie pharmaceutique, le taux de croissance de la valeur ajoutée de l’industrie monte à 4 % en 2017 – comme dans les services, à peu de choses près –, un niveau qui tranche avec la faible hausse, inférieure à 1 % observée l’année précédente. Les données disponibles pour les grandes firmes de l’industrie montrent que les ventes s’y sont accrues de 9,8 % entre 2016 et 2017. Dans le même temps, les coûts

des approvisionnements et des marchandises et ceux des services et biens divers ont grimpé de 11,9 % au total. Même si on exclut l'industrie pharmaceutique, la hausse des coûts, de l'ordre de 9,7 %, reste supérieure à celle des ventes, soit 8,6 %. De nombreuses entreprises ont en effet subi de plein fouet le renchérissement des inputs énergétiques et des matières premières industrielles.

Le degré de concentration est également extrêmement élevé dans la branche des énergie, eau et déchets – ci-après reprise sous la dénomination simplifiée « énergie » –, où il atteint 61 %. Le repli, de plus de 9 %, de la valeur ajoutée observé dans cette branche résulte essentiellement de la baisse du niveau des activités du principal acteur dans le domaine énergétique, pénalisé à la fois par une moindre disponibilité du parc nucléaire, qui a entraîné un recul des volumes vendus, et par la baisse des prix de ventes à la commercialisation. En outre, un recul de la valeur ajoutée a également été observé dans une de ses filiales, spécialisée dans l'optimisation d'actifs.

TABLEAU 2 ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE
(pourcentages)

	Variation entre 2016 et 2017				p.m. Part dans la valeur ajoutée correspondante en 2016		Degré de concentration ⁽¹⁾ en 2016
	Firmes de la population constante		Grandes entreprises		Firmes de la population totale	Grandes entreprises	
	Valeur ajoutée	Valeur ajoutée	Ventes	Coûts ⁽²⁾			
Industrie	2,0	1,9	9,8	11,9	29,6	36,3	25
dont:							
Industrie alimentaire	0,3	0,0	4,8	5,8	4,5	5,4	24
Industrie chimique	6,6	6,6	8,2	8,8	4,3	5,7	38
Industrie pharmaceutique	-8,2	-8,3	20,6	39,8	4,8	6,5	96
Industrie métallurgique	8,9	10,2	15,5	16,9	3,6	3,9	40
Fabrications métalliques	5,2	5,2	2,2	1,3	4,7	5,9	34
Énergie, eau et déchets	-9,2	-11,4	1,9	4,0	2,2	2,6	61
Construction	1,6	0,9	6,3	7,9	7,7	4,8	7
Services	4,2	4,5	3,8	3,7	60,6	56,2	11
dont:							
Commerce de véhicules	6,9	8,6	11,3	11,5	3,1	3,0	29
Commerce de gros ⁽³⁾	5,1	5,6	0,4	-0,2	13,7	15,0	20
Commerce de détail ⁽³⁾	-0,3	0,2	2,0	2,3	6,7	5,6	26
Transport et entreposage	1,6	1,2	12,1	16,5	6,4	6,6	25
Hébergement et restauration	3,1	0,0	0,4	0,6	2,2	0,9	13
Information et communication	3,7	3,2	1,1	-0,3	6,9	7,7	42
Activités immobilières	3,9	3,8	2,2	0,1	2,9	1,4	10
Services aux entreprises ⁽⁴⁾	5,6	6,2	6,5	6,7	17,0	15,0	17

Source: BNB.

(1) Part des dix entreprises les plus importantes dans la valeur ajoutée du groupe correspondant.

(2) Coûts liés aux approvisionnements et marchandises, et à l'achat de services et biens divers.

(3) À l'exclusion du commerce de véhicules.

(4) À l'exclusion des activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70 100).

La construction est la branche d'activité où le degré de concentration est le plus faible. Les dix plus grandes entreprises y représentent à peine 7 % de la valeur ajoutée totale, tandis que les PME y génèrent plus de la moitié de la valeur ajoutée. Ce sont d'ailleurs elles qui ont contribué le plus largement au relèvement – de 1,6 % – de cet agrégat en 2017 : dans les grandes firmes, la croissance de la valeur ajoutée n'a été que de 0,9 %, alors qu'elle a atteint 2,2 % dans les PME. Les ventes ont pourtant augmenté de 6,3 % dans les grandes firmes, mais la hausse des coûts y a été plus importante encore.

Ce sont les services qui ont le plus largement contribué à la croissance de la valeur ajoutée globale. La hausse y a été de 4,2 %, un niveau certes en retrait par rapport à celui de 2016 (6 %), mais largement supérieur à celui enregistré au cours des quatre années précédentes. Avec une progression supérieure à 5 %, la branche des services aux entreprises et celle du commerce de gros confortent leur place de leaders en matière de production de valeur ajoutée. Les déterminants de cette progression semblent cependant différents dans les deux groupes d'entreprises, comme en témoignent les informations récoltées pour les schémas complets. Dans le commerce de gros, les ventes ont à peine augmenté, mais le recul des coûts – qui représentent 90 % des ventes – a autorisé un rebond de la valeur ajoutée. Dans les services aux entreprises, en revanche, les ventes et les coûts ont progressé vivement et presque en parallèle, mais, en raison du poids plus réduit des coûts – soit 53 % –, la valeur ajoutée a crû de plus de 6 %.

Les charges d'exploitation ont augmenté plus rapidement que la valeur ajoutée, de sorte que le revenu d'exploitation a crû de 2,4 %

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.

Les frais de personnel représentent la majeure partie des charges d'exploitation, soit 53,8 % de la valeur ajoutée en 2016. Entre 2016 et 2017, les frais de personnel ont grimpé de 3,9 % (cf. *tableau 1*), soit plus rapidement que la valeur ajoutée. Leur part relative dans le total s'est dès lors légèrement accrue, passant à 54,2 %. La hausse des frais de personnel observée en 2017 reflète à la fois celle de l'emploi, dont le volume exprimé en ETP a progressé – comme en 2016 – de 1,8 %, et une reprise de la croissance des coûts salariaux horaires dans le secteur privé. Ces derniers avaient en effet quasiment stagné en 2015 et s'étaient même légèrement repliés en 2016, sous l'influence de la politique de modération salariale mise en œuvre à cette époque. L'effet modérateur de ces mesures sur les coûts salariaux s'est peu à peu estompé, de sorte que les coûts horaires ont augmenté de 1,4 % en 2017.

Après les frais de personnel, les charges d'exploitation les plus importantes sont les amortissements et les réductions de valeur sur les immobilisations corporelles, incorporelles et sur les frais d'établissement. En 2016 comme en 2017, ces charges représentaient un peu plus de 20 % de la valeur ajoutée. Le rythme de croissance de cet agrégat, après avoir atteint un pic à 16,7 % en 2016, est revenu en 2017 à un niveau plus conforme à celui des années précédentes. L'évolution de 2016 n'était toutefois guère significative : elle reflétait en grande partie les modifications survenues dans le mode de comptabilisation des frais de recherche, qui, depuis 2016, ne peuvent plus être activés et doivent par conséquent être totalement amortis au cours de l'exercice pendant lequel ils sont consentis, alors qu'auparavant, ils pouvaient être amortis en trois ans. L'influence ponctuelle de ce changement de réglementation n'a plus opéré qu'à la marge en 2017, et le taux de croissance de ce poste est revenu à un niveau plus modéré, soit 2,4 %.

Les charges d'exploitation résiduelles – soit principalement les impôts et les taxes liées à l'exploitation –, dont l'encours représente environ 6 % de la valeur ajoutée, n'ont quant à elles pas varié entre 2016 et 2017.

Au total, l'ensemble des charges d'exploitation a augmenté de 3,2 %, un rythme supérieur à celui observé pour la valeur ajoutée, ce qui a pesé sur la croissance du résultat net d'exploitation, dont la hausse est restée contenue à 2,4 %. Dans les services, la progression a néanmoins été nettement plus marquée, s'établissant à 5,2 % en moyenne. Les principales contributions à cette augmentation viennent des branches du commerce de gros – où le résultat d'exploitation a crû de 14 % – et des services aux entreprises, où la hausse a approché les 11 %.

Le résultat d'exploitation sur lequel porte le commentaire ci-dessus concerne les résultats récurrents, qui découlent de l'activité normale de l'entreprise. Ils ne tiennent pas compte des résultats non récurrents liés à l'exploitation, dont le niveau peut difficilement être extrapolé, vu leur caractère imprévisible par nature. Depuis 2016, les firmes sont en effet tenues de ventiler leurs produits et leurs charges exceptionnelles selon qu'elles se rapportent à leurs activités d'exploitation ou à leurs activités financières. Les données obtenues pour la population constante montrent qu'en 2017, le solde des produits et des charges d'exploitation non récurrents a été négligeable par rapport aux résultats récurrents, comme cela avait déjà été le cas en 2016. La composante exceptionnelle de l'activité d'exploitation devrait donc n'avoir exercé qu'une influence réduite sur la variation du résultat d'exploitation global.

3. Évolution de la situation financière des entreprises

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle une série de ratios financiers sont empruntés. Une explication détaillée du mode de calcul de ces ratios est fournie à l'annexe 3. Les ratios sont présentés sous la forme de moyennes pondérées (ou ratios globalisés) et de médianes (ou ratios médians). L'utilisation de ces deux concepts est complémentaire : les ratios globalisés sont influencés par les valeurs extrêmes (« outliers »), alors que ce n'est pas le cas des ratios médians ; les ratios globalisés appréhendent la situation plutôt sous les angles macroéconomique et mésoéconomique, là où les ratios médians éclairent la situation microéconomique.

3.1 Rentabilité

Cette section se penche sur la rentabilité des sociétés, en rapportant successivement le résultat aux ventes, aux capitaux propres et au total du bilan, ainsi qu'aux actifs d'exploitation.

3.1.1 Marge sur ventes et taux d'investissement

La marge nette sur ventes, mesure classique de la rentabilité, donne une indication de la capacité de l'entreprise de dégager un résultat d'exploitation positif, ce qui signifie que le produit des ventes est supérieur à l'ensemble des frais opérationnels (hors éléments financiers, exceptionnels et fiscaux).

En raison des modifications apportées au mode de comptabilisation des frais de recherche⁽¹⁾, la croissance du résultat net d'exploitation a été biaisée à la baisse en 2016 et, dans une moindre mesure, en 2017. C'est la raison pour laquelle l'évolution de la marge brute sur vente – qui n'est pas influencée par ce changement comptable – est également reprise au graphique 2. Le concept brut utilise en effet au numérateur le résultat d'exploitation avant déduction des charges non décaissées, qui incluent notamment les amortissements.

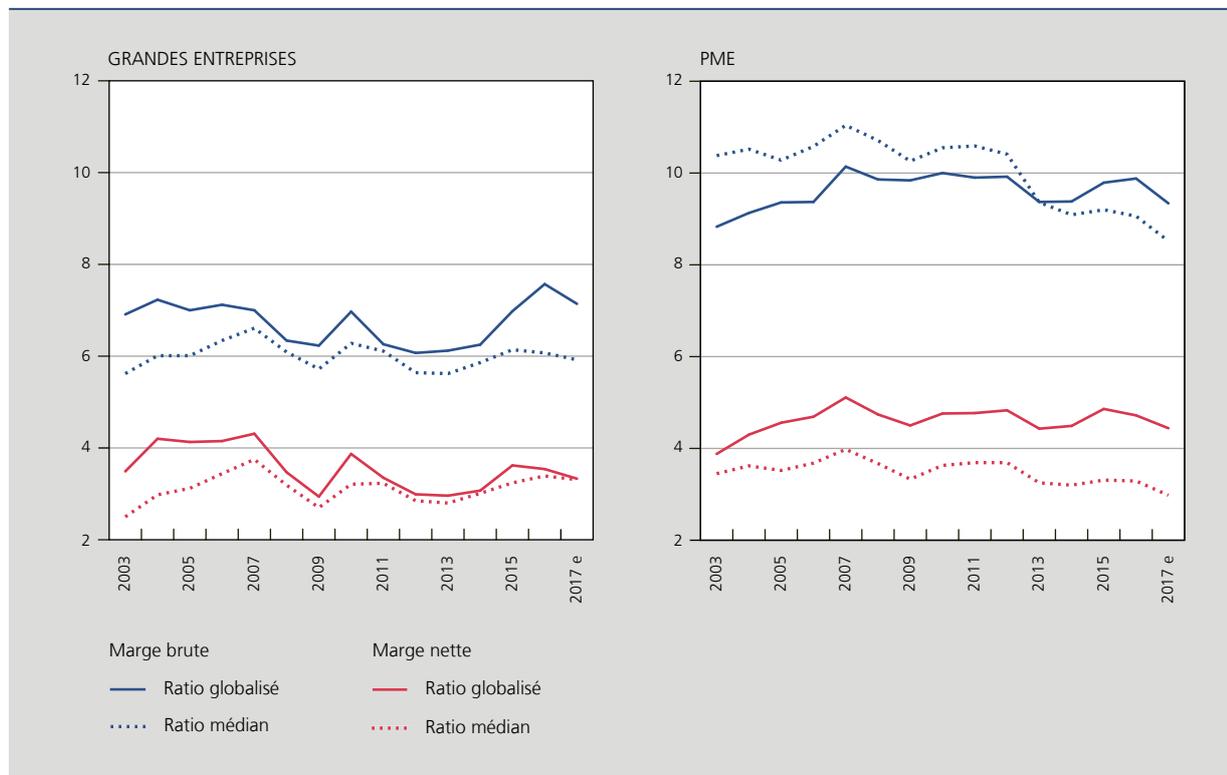
La marge sur ventes s'est repliée en 2017, ...

Sur l'ensemble de la période, les PME présentent des marges brute et nette sur ventes plus élevées que les grandes entreprises. À noter que ces marges ne peuvent être calculées pour les PME que dans la mesure où ces dernières mentionnent leur chiffre d'affaires dans leurs comptes annuels. Dans le microschéma et le schéma abrégé, le champ relatif au chiffre d'affaires est en effet facultatif, de sorte qu'un nombre toujours plus faible de PME communiquent ce montant, ce qui peut influencer le niveau et l'évolution des indicateurs de marge de ce groupe d'entreprises. Alors qu'en 2003-2004, 30 % des PME déclaraient volontairement leur chiffre d'affaires dans les comptes annuels, cette proportion est retombée à environ 8 % au cours des derniers exercices.

Les marges brute et nette sur ventes ont évolué en parallèle sur l'ensemble de la période considérée – pour les grandes entreprises comme pour les PME –, sauf en 2016. Cette année-là, la modification du mode de comptabilisation des dépenses de recherche consenties après le 31 décembre 2015 a en effet sensiblement influé sur ces évolutions.

(1) Les nouveaux frais de recherche (postérieurs au 31 décembre 2015) ne peuvent plus être activés mais doivent désormais être intégralement amortis. Cette mesure a impacté le niveau des frais opérationnels de l'entité au cours de l'exercice pendant lequel les nouvelles règles comptables ont été appliquées pour la première fois, en fonction de la date du début de l'exercice 2016. Les frais de développement, quant à eux, peuvent encore être activés et amortis durant toute la durée de vie de l'élément de l'actif immobilisé correspondant, sur une période maximale de dix ans.

GRAPHIQUE 2 MARGES BRUTE ET NETTE SUR VENTES, PAR TAILLE D'ENTREPRISE
(pourcentages)



Source : BNB.

... sous l'effet d'une élévation des prix des approvisionnements et des coûts salariaux horaires

Les marges sur ventes se seraient repliées en 2017, en termes tant bruts que nets, en raison d'une progression des coûts des approvisionnements et des marchandises – en particulier les produits pétroliers et le gaz – plus rapide que celle du chiffre d'affaires, combinée à une augmentation sensible des coûts salariaux horaires dans le secteur privé. Ces derniers ont en effet grimpé de 1,4 % en 2017, alors qu'ils s'étaient contractés de 0,2 % en 2016.

Les fluctuations de la marge sur ventes se répercutent, avec un certain décalage, sur l'évolution du taux d'investissement

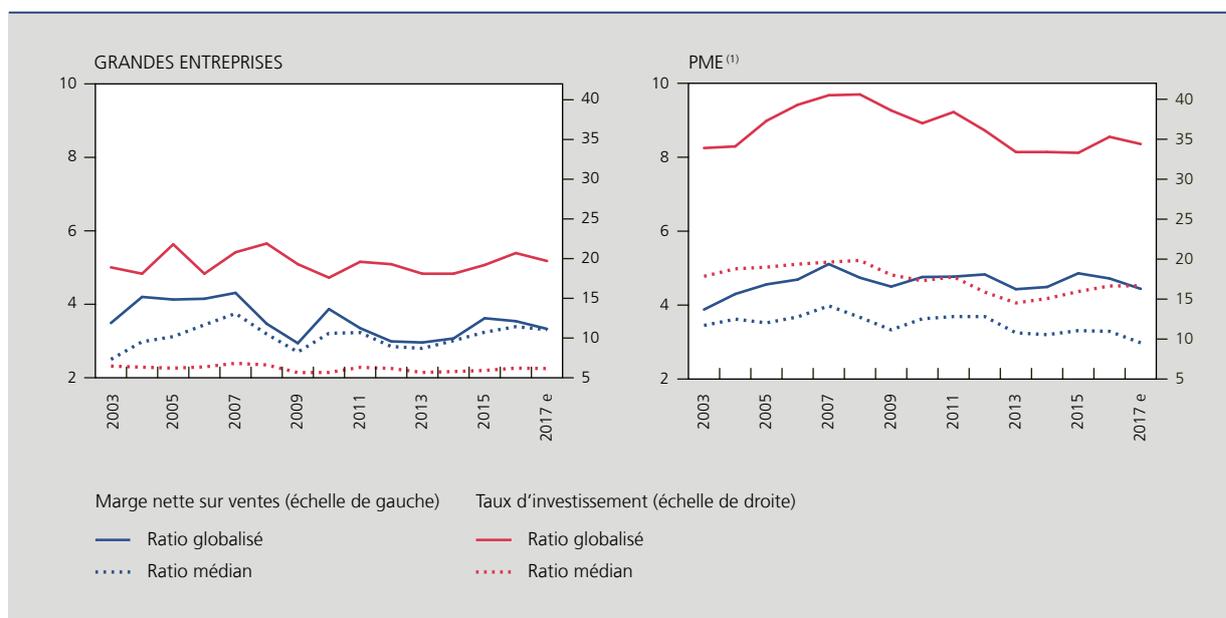
Lorsque la rentabilité est élevée, les entreprises peuvent plus aisément mobiliser des fonds pour couvrir de nouveaux projets d'investissement, qu'il s'agisse de fonds propres ou de fonds externes, notamment de crédits bancaires. La rentabilité d'une entreprise influence par conséquent le taux d'investissement, défini comme le rapport entre les acquisitions d'immobilisations corporelles et la valeur ajoutée brute⁽¹⁾. Le graphique 3 illustre la mesure dans laquelle l'évolution du taux d'investissement globalisé reflète, avec un décalage d'un an, celle de la marge nette sur ventes globalisée.

Depuis 2013, on note un redressement continu du taux d'investissement – qu'on considère le taux globalisé ou le taux médian –, bien que celui-ci s'établisse à un niveau encore inférieur à celui qu'il affichait avant la crise, surtout dans le cas des PME. L'indicateur globalisé s'est néanmoins inscrit en recul en 2017, pour les grandes entreprises comme pour les PME, en dépit des taux d'intérêt toujours faibles appliqués aux nouveaux crédits octroyés aux entreprises par les banques belges. Ce constat pourrait s'expliquer par une érosion de la confiance des chefs d'entreprise, comme l'attestent les indicateurs

(1) Le taux d'investissement est calculé pour l'ensemble des PME, tandis que la marge nette sur ventes ne concerne que celles qui communiquent leur chiffre d'affaires. Au cours des derniers exercices, à peine 8 % de la population des PME ont mentionné le montant des ventes dans leurs comptes annuels.

conjoncturels de 2017. Les ratios médians sont néanmoins demeurés stables, ce qui laisse supposer que, dans chacun des deux groupes de firmes, les plus grandes entreprises en termes de valeur ajoutée investissent proportionnellement moins en immobilisations corporelles que celles dégageant une valeur ajoutée plus faible.

GRAPHIQUE 3 MARGE NETTE SUR VENTES ET TAUX D'INVESTISSEMENT, PAR TAILLE D'ENTREPRISE
(pourcentages)



Source: BNB.

(1) Les résultats des PME doivent être interprétés avec prudence: le calcul du taux d'investissement concerne l'ensemble des PME, tandis que le calcul de la marge nette sur ventes concerne uniquement celles qui communiquent leur chiffre d'affaires. La représentation graphique reste néanmoins pertinente, car les variables utilisées sont des ratios et non des valeurs absolues.

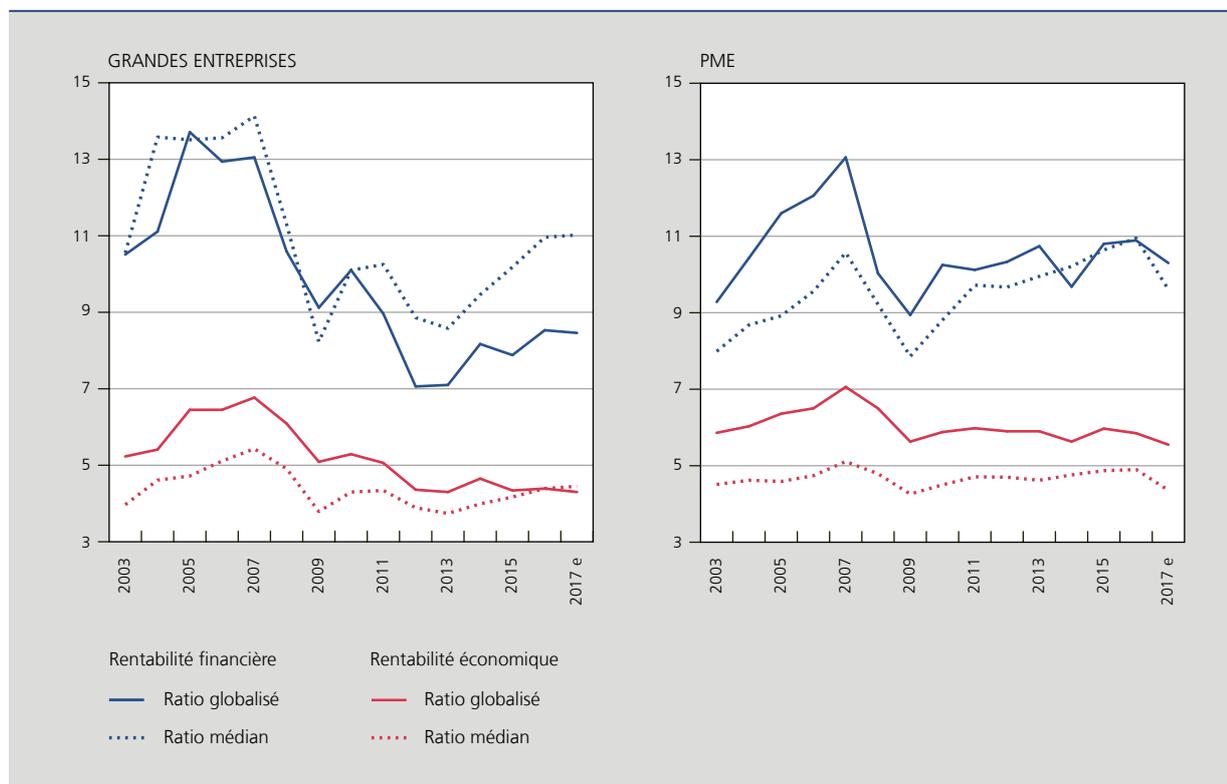
3.1.2 Rentabilité économique et rentabilité financière

La rentabilité économique d'une entreprise mesure le rapport entre, d'une part, le résultat net avant impôts et charges financières et, d'autre part, l'actif total. C'est un indicateur de santé financière indépendant du mode de financement des activités. La rentabilité financière, en revanche, tient compte du mode de financement. Ce dernier ratio rapporte le résultat net avant impôts (mais après charges financières) au total des capitaux propres. Il donne une indication du rendement que les actionnaires peuvent tirer des activités courantes de l'entreprise. Pour des raisons de comparabilité, les deux ratios sont calculés avant déduction des impôts et hors résultats exceptionnels⁽¹⁾.

Les ratios de rentabilité économique – globalisés et médians – des PME comme des grandes entreprises ont accusé un net recul durant la crise financière (2008-2009). Au cours des années qui ont suivi, la rentabilité économique des PME s'est stabilisée; en 2017, le ratio globalisé s'élevait à 5,5 % pour ce groupe d'entreprises. La rentabilité des PME, largement représentées dans la branche des services aux entreprises, est moins sensible à la conjoncture, alors que celle des grandes entreprises dépend davantage des évolutions conjoncturelles nationales et internationales et des variations de prix des matières premières. Cette plus grande sensibilité conjoncturelle des grandes firmes se traduit par une évolution plus irrégulière du ratio de rentabilité économique globalisé. En 2017, cet indicateur affichait un niveau semblable à celui enregistré en 2013 (4,3 %), alors que l'indicateur médian n'a pas cessé de se redresser au cours de cette période.

(1) Les résultats exceptionnels ont délibérément été omis, parce qu'ils revêtent un caractère ponctuel et que l'accent est porté, dans la présente analyse, sur le résultat des activités d'exploitation courantes.

GRAPHIQUE 4 RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE ET RENTABILITÉ FINANCIÈRE, PAR TAILLE D'ENTREPRISE
(pourcentages)



Source : BNB.

En 2017, la rentabilité financière des PME s'est contractée, tandis que celle des grandes entreprises est restée stable

Il ressort du graphique 4 que, sur l'ensemble de la période considérée, la rentabilité financière a été supérieure à la rentabilité économique en termes globalisés, ce qui indique que les entreprises ont été en mesure de contracter des dettes assorties d'un taux d'intérêt⁽¹⁾ inférieur à leur rentabilité économique.

Après la crise, la rentabilité financière des PME a entamé une lente remontée, grâce à la relative constance de leur rentabilité économique et à la diminution des coûts des nouveaux crédits bancaires observée depuis 2009 (cf. volet de droite du graphique 9). En 2017, la rentabilité financière des PME s'est néanmoins effritée, en termes tant globalisés que médians, revenant respectivement à 10,3 et 9,6 %. Ce mouvement de repli a touché la quasi-totalité des branches d'activité.

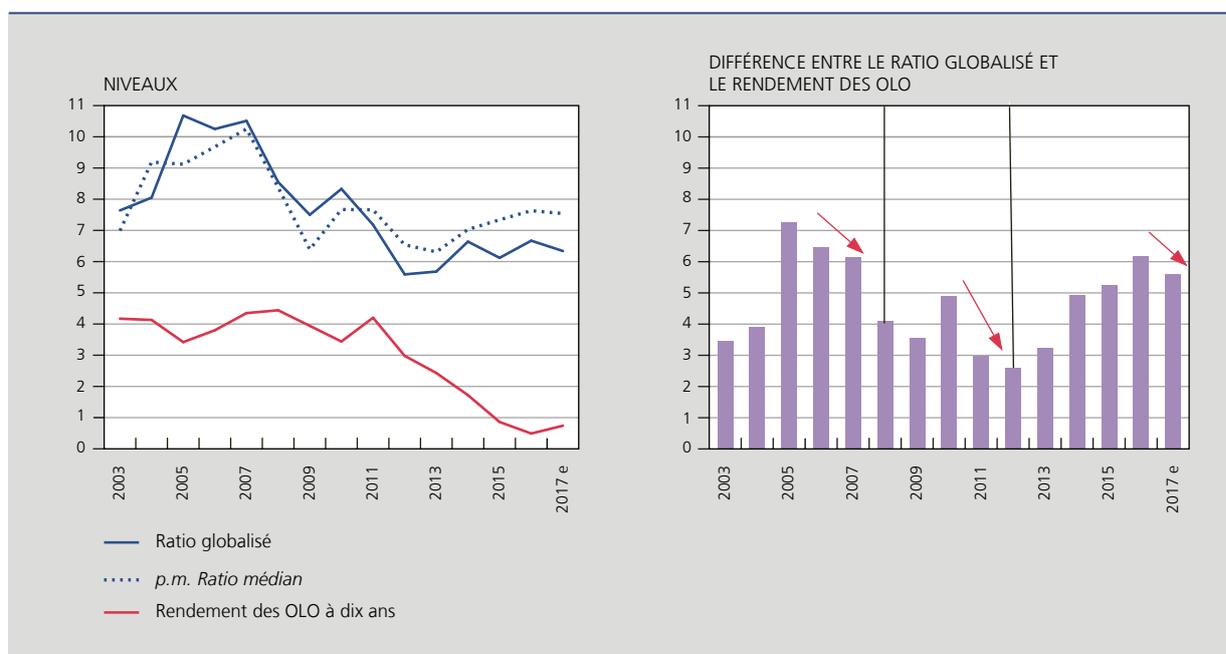
La rentabilité financière des grandes entreprises a en revanche continué de décliner d'année en année après la crise, jusqu'à atteindre un creux en 2013. Le niveau du ratio globalisé était cette année-là nettement inférieur à la valeur médiane, ce qui montre que la rentabilité financière des entreprises disposant de capitaux propres relativement plus importants était plus réduite que celle des entreprises possédant moins de capitaux propres. Depuis 2013, le ratio globalisé s'est progressivement redressé, avant d'atteindre un palier en 2017.

(1) Il s'agit ici non seulement des charges d'intérêt des emprunts bancaires et obligataires, mais aussi des coûts des dettes vis-à-vis d'entreprises liées et de frais d'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances en cas d'affacturage.

Alors que, ces dernières années, la rentabilité financière globalisée des grandes entreprises a été inférieure à celle des PME, les actions des grandes entreprises ont continué de produire un rendement supérieur à celui des emprunts publics belges

Pour un investisseur, il est intéressant de savoir si les actions qu'il détient rapportent davantage qu'un placement sans risque, comme c'est le cas par exemple d'un emprunt public. Le graphique 5 compare la rentabilité des capitaux propres après impôts⁽¹⁾ des grandes entreprises au rendement des obligations à dix ans de l'État belge. La différence entre ces deux variables donne une indication de l'importance de la prime de risque que les actionnaires des grandes entreprises ont pu percevoir. Les résultats doivent cependant être interprétés avec une certaine prudence, étant donné que bon nombre de grandes entreprises ne sont pas cotées. Ces dernières années, le rendement des obligations de l'État belge a accusé un repli marqué alors que la rentabilité des capitaux propres des grandes entreprises se redressait lentement, si bien qu'il est redevenu lucratif d'investir en actions. En 2017, toutefois, le taux d'intérêt des OLO est reparti à la hausse pour la première fois depuis six ans. Cette évolution, conjuguée à une baisse de la rentabilité des capitaux propres, s'est traduite par une diminution de la prime de risque. Les analystes financiers suivent scrupuleusement cette évolution, étant donné qu'un phénomène comparable s'était déjà produit en 2008 et en 2012.

GRAPHIQUE 5 RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES APRÈS IMPÔTS ET RENDEMENT DES EMPRUNTS PUBLICS BELGES
(pourcentages, grandes entreprises)



Source : BNB.

3.1.3 Rentabilité nette des actifs d'exploitation

Outre la rentabilité économique, qui est mesurée par rapport au total des actifs, il est intéressant de calculer la rentabilité des seuls actifs d'exploitation. Cette dernière est obtenue en rapportant le résultat net d'exploitation aux actifs d'exploitation⁽²⁾. Elle évalue les résultats commerciaux de l'entreprise, générés par les éléments du bilan qui sont directement impliqués dans le fonctionnement opérationnel de l'entreprise. Il s'agit d'un indicateur de l'efficacité du processus de production de l'entreprise; il peut diverger sensiblement d'une branche d'activité à l'autre, en fonction de l'ampleur et de la structure des actifs.

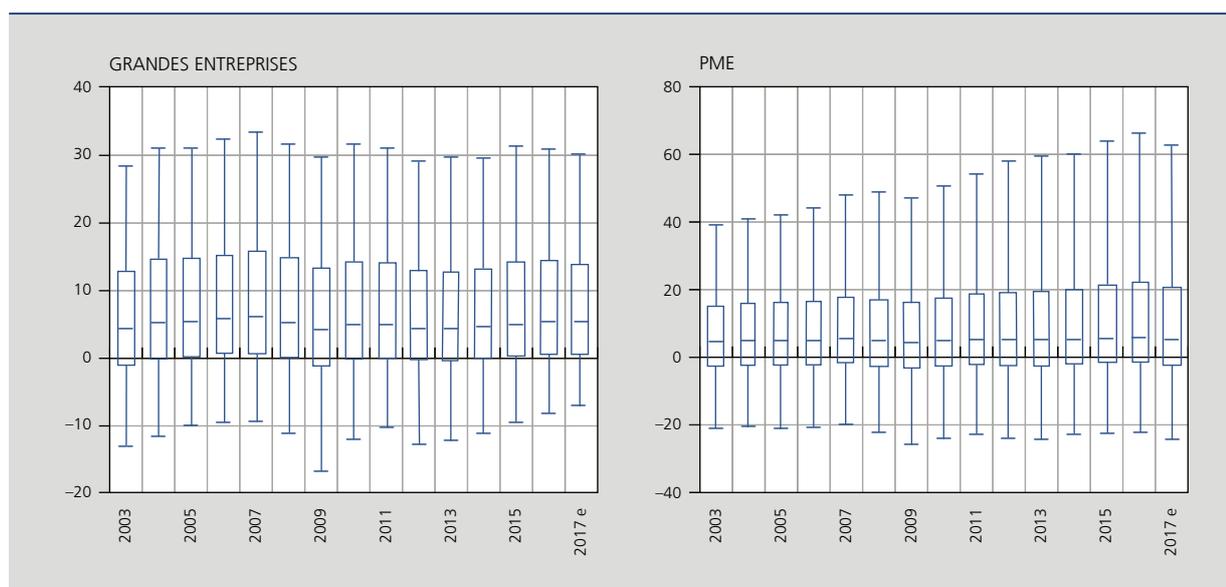
(1) Cette variante du ratio de rentabilité financière rapporte le résultat de l'exercice après impôts (exception faite des résultats exceptionnels) aux capitaux propres.

(2) Les actifs d'exploitation représentent la somme des immobilisations non financières, des stocks, des créances à un an au plus et des comptes de régularisation de l'actif. Les autres rubriques de l'actif (immobilisations financières, créances à plus d'un an, placements de trésorerie et valeurs disponibles) ne sont pas reprises dans le dénominateur du ratio, dans la mesure où elles sont considérées comme une forme d'actifs financiers.

Le graphique 6 illustre la dispersion des observations pour le ratio de rentabilité nette des actifs d'exploitation. Au cours des 15 dernières années, la rentabilité des grandes entreprises les plus rentables (soit les valeurs observées au neuvième décile) et les moins rentables (valeurs au premier décile) a largement été influencée par la conjoncture économique. Entre 2003 et 2007, le contexte économique propice a coïncidé avec un mouvement haussier de la rentabilité, qui s'est traduit par un déplacement vers le haut de l'ensemble de la distribution. La crise financière (2008-2009) a inversé le mouvement. Après 2013, un redressement prudent de la rentabilité a été noté. Le rétablissement a été plus marqué pour les grandes entreprises les moins rentables, de sorte qu'un resserrement de la distribution a été observé.

Dans les PME, la dispersion des observations s'est accrue au cours de la période considérée, mais les changements observés au niveau de la médiane et du premier quartile sont restés assez limités. Les PME les plus rentables affichent, quant à elles, une tendance claire : au cours des 15 dernières années, la rentabilité de leurs actifs d'exploitation a globalement été orientée à la hausse, avant de légèrement diminuer en 2017. Les PME les plus rentables sont surtout celles qui opèrent dans la branche des services aux entreprises, où les besoins en matière d'actifs d'exploitation sont proportionnellement moins importants. L'évolution de la rentabilité des PME les moins rentables – principalement actives dans la branche des activités immobilières – a quant à elle été plus irrégulière, s'infléchissant au cours des périodes de faible conjoncture économique (2008-2009 et 2012-2013).

GRAPHIQUE 6 RENTABILITÉ NETTE DES ACTIFS D'EXPLOITATION : DISPERSION PAR TAILLE D'ENTREPRISE ⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Les box plots se lisent comme suit : les extrémités supérieure et inférieure de la boîte correspondent respectivement aux 1^{er} et 3^e quartiles. Le trait dans chaque boîte représente la médiane. Les extrémités inférieure et supérieure du diagramme constituent les 1^{er} et 9^e déciles.

3.2 Solvabilité

Les ratios de solvabilité ont pour finalité première d'examiner la mesure selon laquelle l'entreprise est à même d'honorer ses engagements financiers, c'est-à-dire de payer ses charges d'intérêts et de procéder au remboursement de ses dettes.

3.2.1 Degré d'indépendance financière

L'indicateur de solvabilité le plus connu est le degré d'indépendance financière, qui rapporte les fonds propres au total du bilan. Plus le degré d'indépendance financière est élevé, plus le taux d'endettement de l'entreprise est faible et plus le « coussin » de capitaux propres qui sert à rembourser les créanciers est important. En d'autres termes, le degré d'indépendance financière

évalue la robustesse de la structure du capital d'une entreprise. Le degré d'autofinancement représente une autre mesure de la solvabilité: il diffère du premier par son numérateur, qui se limite aux réserves et aux résultats reportés. Cet indicateur alternatif fournit des informations sur les résultats cumulés au cours des années précédentes et de l'exercice actuel. Le degré d'autofinancement donne aussi des indications sur la politique de dividende et de mise en réserve de l'entreprise.

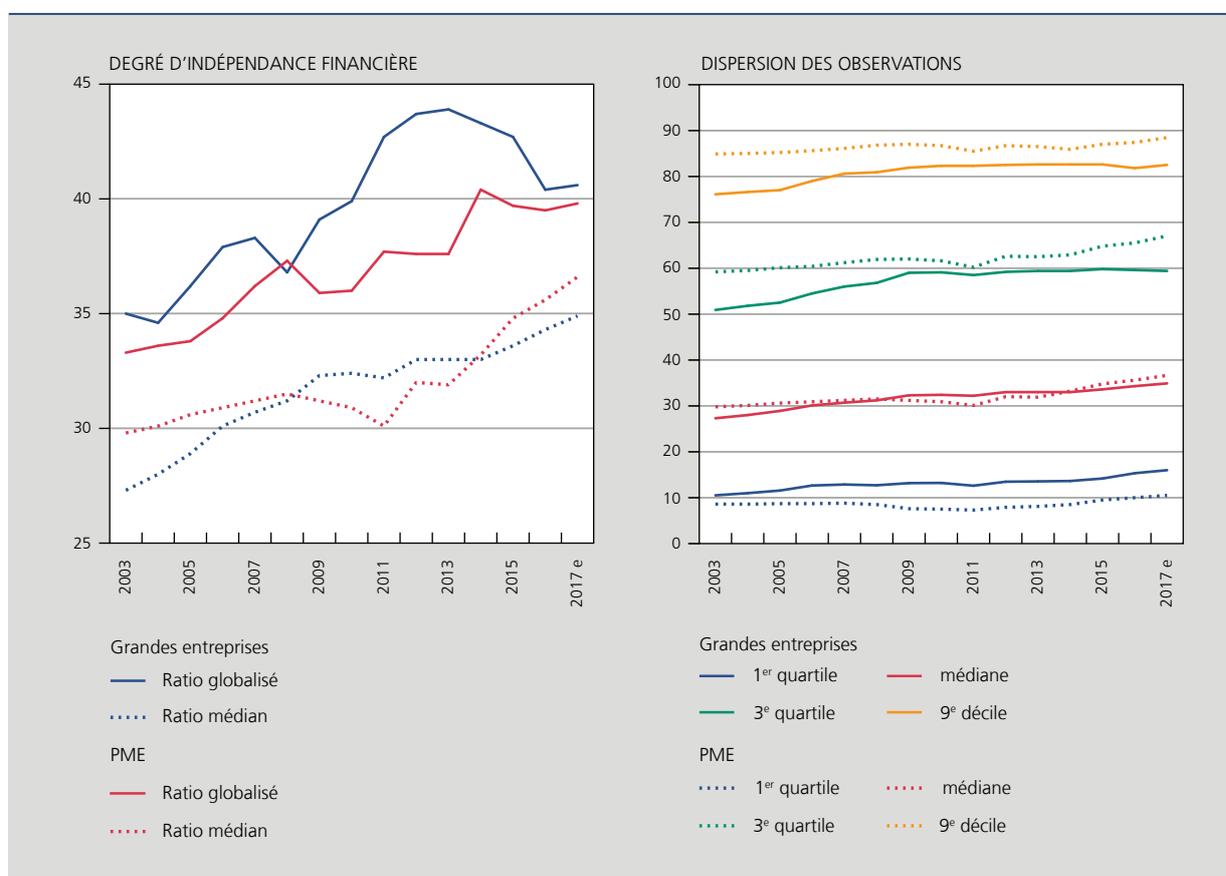
Les ratios de solvabilité médians des PME s'améliorent notablement depuis quelques années, ...

Le graphique 7 illustre la nette amélioration du degré d'indépendance financière des PME comme des grandes entreprises au cours des 15 dernières années. L'instauration, en 2006, de la déduction fiscale pour capital à risque – également appelée déduction des intérêts notionnels – a joué un grand rôle dans cette évolution, principalement pour les grandes entreprises. Ce régime a permis d'attirer une grande quantité de capitaux étrangers en Belgique. Ces dernières années, l'incidence de cette mesure a néanmoins été réduite par la diminution régulière du taux de déduction des intérêts notionnels (cf. tableau 3) – elle-même liée à la baisse du taux des OLO à dix ans – et par l'imposition de limitations supplémentaires qui rendent la déduction moins attractive⁽¹⁾. Depuis 2014, on constate par conséquent une diminution du degré d'indépendance financière globalisé des grandes entreprises, qui reflète essentiellement d'importantes réductions de capital. Le niveau du ratio globalisé calculé pour les PME a rejoint ces dernières années celui observé pour les grandes entreprises, tandis que le ratio médian des PME a dépassé celui des grandes firmes. Le degré d'indépendance financière globalisé est resté quasiment stable entre 2016 et 2017, dans les grandes entreprises comme dans les PME, à, respectivement, 40,6 et 39,8 %.

(1) Depuis 2013, il n'est plus possible de reporter les déductions d'impôts d'un exercice d'imposition à l'autre. À noter que la base de calcul de la déduction des intérêts notionnels sera modifiée à partir de l'exercice d'imposition 2019 (modification de l'art. 205 ter, §1 du CIR 92): la déduction ne sera plus accordée sur la base du montant total des fonds propres corrigés, mais bien sur celle de l'accroissement des fonds propres corrigés.

GRAPHIQUE 7 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE, PAR TAILLE D'ENTREPRISE

(pourcentages)



Source : BNB.

TABLEAU 3 TAUX DE LA DÉDUCTION DES INTÉRÊTS NOTIONNELS
(pourcentages)

Exercice d'imposition	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Taux de base	4,473	3,800	3,425	3,000	2,742	2,630	1,630	1,131	0,237
Taux majoré pour les PME	4,973	4,300	3,925	3,500	3,242	3,130	2,130	1,631	0,737

Sources : SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie.

Le volet de droite du graphique 7 montre que, même si les valeurs médianes des PME et des grandes entreprises sont assez semblables, les valeurs notées dans la moitié supérieure de la distribution sont plus élevées pour les PME que pour les grandes firmes. Cela signifie que de nombreuses PME financent une large part de leurs actifs sur fonds propres.

... en partie en raison des modifications apportées au traitement fiscal des bonis de liquidation et à l'introduction du régime des réserves de liquidation

Les modifications apportées au traitement fiscal des bonis de liquidation⁽¹⁾ ont surtout impacté les PME. Le boni, considéré comme un dividende, est soumis au précompte mobilier : le taux d'imposition, qui s'élevait à 10 % avant octobre 2014, a été porté à 25 % à partir de cette date, puis à 27 % en janvier 2016, et enfin à 30 % en janvier 2017. Afin d'éviter qu'une multitude de sociétés actives ne soient mises en liquidation à la suite de la hausse de ce taux d'imposition, le ministre Geens a implémenté, en novembre 2013, une disposition transitoire de l'article 537 du CIR 92 autorisant les entreprises à distribuer une partie de leurs réserves imposées – approuvées par assemblée générale au 31 mars 2013 – au taux réduit du précompte mobilier en vigueur à l'époque (soit 10 %), à condition que ces réserves soient immédiatement incorporées au capital des sociétés concernées et y demeurent durant une période déterminée⁽²⁾. La distribution de dividendes et l'augmentation simultanée de capital devaient avoir lieu durant le dernier exercice imposable clôturé avant le 1^{er} octobre 2014. De nombreuses PME ont fait usage de cette mesure transitoire, de sorte qu'il s'est produit un glissement des réserves vers le capital en 2013 et en 2014 pour ce groupe d'entreprises, ce qui a entraîné un recul du degré d'autofinancement ces années-là (cf. graphique 8).

Depuis 2015, le degré d'autofinancement des PME a à nouveau progressé, en raison d'une hausse des réserves consécutive à l'introduction du nouveau régime de la réserve de liquidation⁽³⁾.

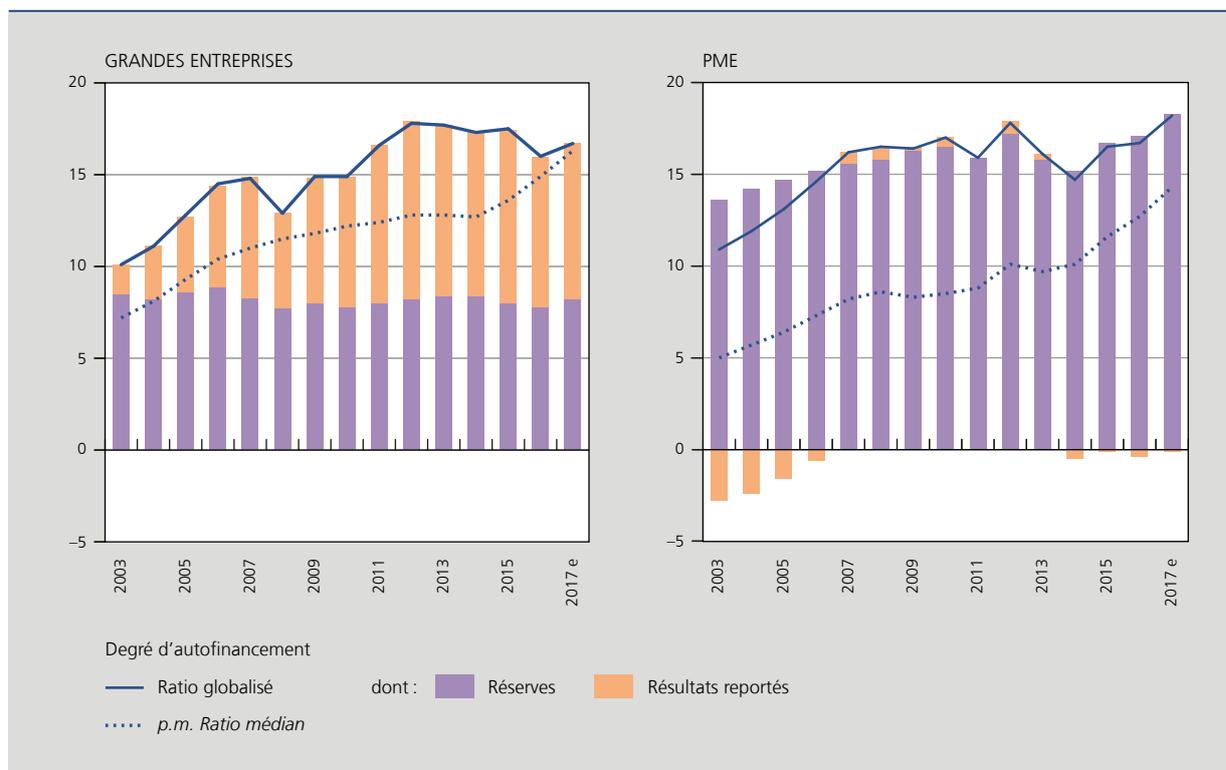
Depuis la fin de 2017 (soit quatre ans après les premiers apports de réserves dans le capital social), les PME qui avaient fait usage du régime transitoire de l'article 537 du CIR 92 ont la possibilité de diminuer leur capital à concurrence du montant correspondant aux opérations simultanées de distribution de dividende et d'incorporation au capital réalisées à la fin de 2013. Ces opérations de réductions de capital – sur lesquelles l'encadré ci-après revient en détail – influencent le degré d'indépendance financière des PME au niveau individuel. Vu leur ampleur réduite, elles n'ont néanmoins pas eu d'impact visible sur le niveau du ratio globalisé estimé pour 2017 présenté au graphique 7.

(1) Le boni de liquidation correspond aux fonds qu'une société dissoute attribue à ses actionnaires, en sus du remboursement du capital réellement libéré, qui est en principe exempté d'impôts.

(2) La période minimale durant laquelle le capital incorporé doit être maintenu au sein de l'entreprise avant de pouvoir être distribué en exemption d'impôts est de quatre ans pour les PME et de huit ans pour les grandes entreprises.

(3) Cette mesure autorise toute PME à transférer, en tout ou en partie, les résultats après impôts qui découlent de l'exercice 2014 et des exercices suivants, dans une réserve spéciale – la réserve de liquidation –, moyennant le paiement direct d'un impôt de 10 %. Lors d'une liquidation ultérieure, l'entreprise ne devra plus payer de précompte mobilier, pour autant qu'elle conserve les bénéfices ainsi réservés au sein de l'entreprise jusqu'au moment de la liquidation. Si le bénéfice réservé est distribué avant liquidation, par exemple sous la forme de dividendes, un précompte mobilier complémentaire sera dû. Le taux d'imposition s'élève à 15 % si la réserve de liquidation a été conservée au moins cinq ans au sein de la PME et à 17 % dans le cas contraire.

GRAPHIQUE 8 DEGRÉ D'AUTOFINANCEMENT, PAR TAILLE D'ENTREPRISE: NIVEAU ET COMPOSITION DU RATIO GLOBALISÉ
(pourcentages du total du bilan)



Source : BNB.

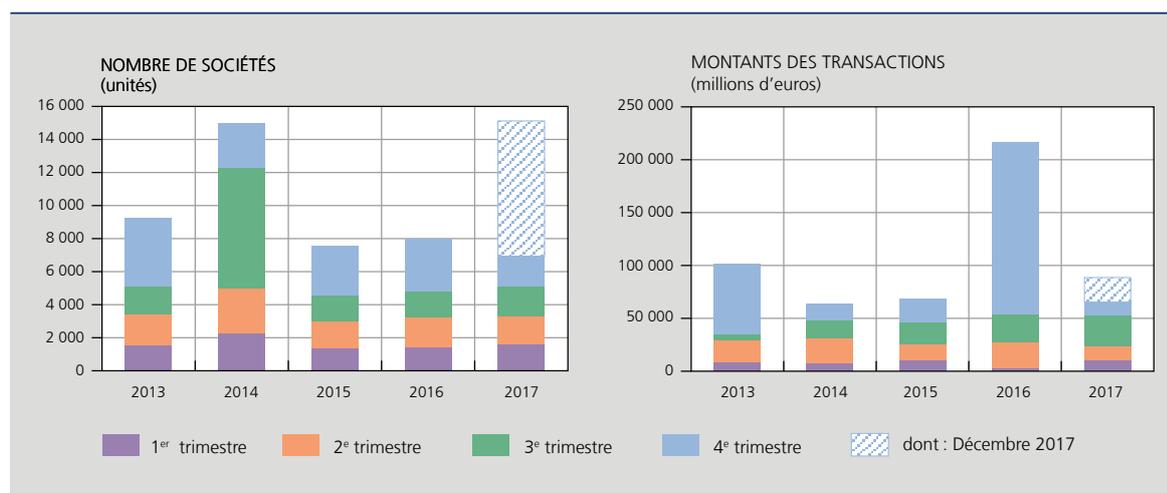
Réduction des capitaux propres dans les PME en réaction à des modifications des conditions fiscales

À la fin de 2017, différentes considérations fiscales ont pu conduire les entreprises à procéder à des diminutions de capital. D'une part, la période de conservation de quatre ans des montants transférés des réserves vers le capital social dans le cadre de la mesure de compensation liée à la taxation des bonis de liquidation (article 537 du CIR 92, *cf. ci-avant*) arrivait à terme à la fin de 2017 pour les PME qui, dès 2013, avaient fait usage de cette mesure. D'autre part, les réductions de capital, totalement exemptées d'impôt jusqu'à la fin de 2017, sont, depuis le 1^{er} janvier 2018, assimilées à une distribution de dividendes et sont dès lors imposées au taux de 30 %. Ce changement, annoncé au cours de l'été de 2017, a pu inciter certaines entreprises à anticiper des opérations de réduction de capital pour éviter cette nouvelle imposition. Enfin, il semble que les dirigeants de certaines PME, en fin de carrière, aient décidé de liquider purement et simplement leur affaire de façon anticipée pour échapper à l'imposition ultérieure des diminutions de capital.

Les statistiques relatives aux variations de capital recensées par la Banque nationale sur la base des publications au Moniteur belge, exhaustives, confirment que de nombreuses entités ont procédé à des diminutions de capital en 2017. Au total, plus de 15 000 opérations ont été recensées, soit deux fois plus que les deux années précédentes. Les deux tiers des opérations se sont concentrées sur le quatrième trimestre de 2017, et plus de la moitié sur le seul mois de décembre. Pour autant, les montants concernés ne tranchent pas avec ceux observés antérieurement. Il est vrai que ces derniers sont, certaines années, influencés par un nombre restreint d'opérations

de grande ampleur – souvent liées à des liquidations d’entreprises à la suite d’une fusion, d’une scission ou encore de la cessation des activités – qui prennent le pas sur les nombreuses opérations d’importance plus réduite qui peuvent avoir été enregistrées durant la même période. Au total, les réductions de capital ont atteint 89 milliards d’euros sur l’ensemble de l’année 2017, dont 36 milliards au cours du seul dernier trimestre. On constate néanmoins qu’en 2017, les remboursements aux actionnaires ont représenté 57 % des réductions de capital, un pourcentage nettement plus élevé que celui des années précédentes.

DIMINUTIONS DE CAPITAL



Les statistiques dont il est question ci-dessus ont trait à l’ensemble des émissions d’actions, et non à celles des seules sociétés non financières, qui font l’objet de cet article. Si on se concentre sur ces dernières, on observe que les diminutions de capital enregistrées sont d’une ampleur plus limitée, totalisant 34 milliards d’euros en 2017, dont 18,5 milliards ont pris la forme de remboursements aux actionnaires et 10,6 milliards étaient le fruit d’opérations de liquidation.

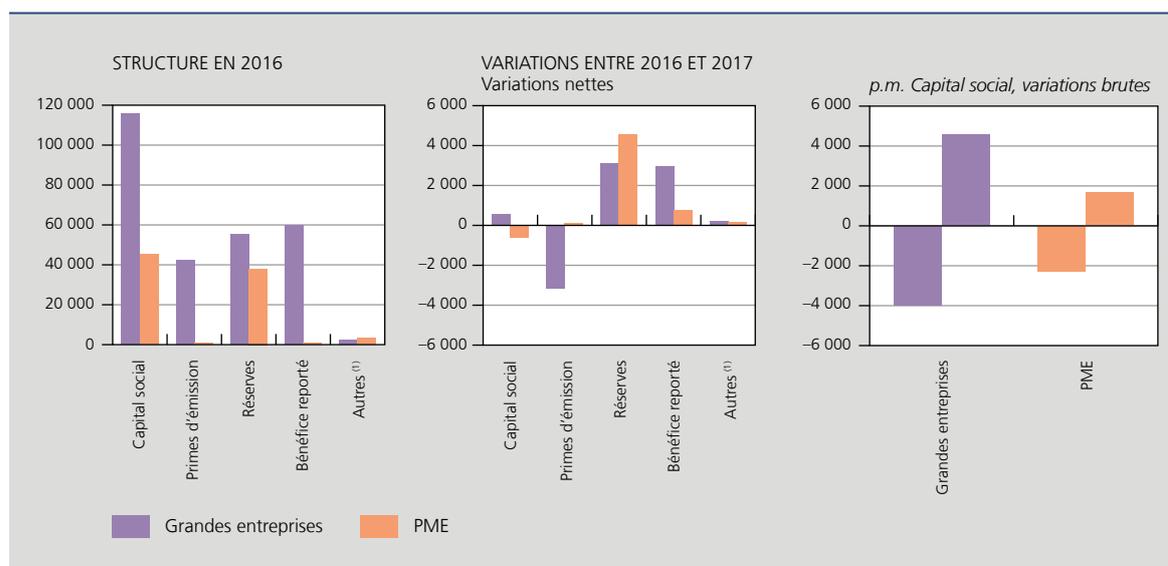
Au cours du seul mois de décembre 2017, quelque 5 900 sociétés non financières ont fait l’objet d’une ou de plusieurs opérations de diminution de capital ayant pour objectif de rembourser les actionnaires, pour un montant total de 5,5 milliards d’euros. Dans les trois quarts des cas, il s’agissait de SPRL. Le montant moyen par opération, soit 928 000 euros, est largement influencé par les opérations qui ont concerné Delhaize. Sans cette firme, le montant moyen tombe à moins de 670 000 euros. L’étude de la dispersion des observations montre cependant que la moitié des opérations ont porté sur des montants réduits, inférieurs ou égaux à 200 000 euros. Dans un quart des cas, il s’agissait même de réductions inférieures à environ 91 000 euros.

Au cours du même mois de décembre, quelque 1 750 sociétés non financières ont procédé à des diminutions de capital liées à une liquidation, pour un montant total de 1,2 milliard d’euros. Ici aussi, les SPRL ont représenté près des trois quarts des opérations. Les montants des opérations de liquidation sont généralement de plus faible ampleur que dans le cas des remboursements aux actionnaires : 25 % des opérations ont donné lieu à des réductions de capital supérieures à 128 000 euros, et près de 40 % ont consisté à liquider un capital social d’une valeur proche de 18 600 euros, qui correspond à peu de choses près aux exigences minimales en capital requises pour les SPRL.

Les informations issues des comptes annuels des sociétés non financières de la population constante complètent celles récoltées dans le Moniteur belge. Elles permettent d'illustrer que la composition des capitaux propres est très différente dans les grandes entreprises et dans les PME. Dans ces dernières, les capitaux propres prennent essentiellement la forme de capital social (51 % du total) et de réserves (43 %). Dans les grandes, le capital social et les réserves représentent aussi la part du lion (respectivement 42 et 20 % du total), mais les bénéfices reportés et les primes d'émission constituent aussi une part non négligeable des capitaux propres (respectivement 22 et 15 % du total). Par ailleurs, si l'encours du capital social est resté inchangé entre 2016 et 2017 pour l'ensemble des entreprises, on constate une évolution divergente entre les PME, où une baisse de 1,4 % a été enregistrée, et les grandes firmes, où il a faiblement progressé (+0,5 %). Les évolutions brutes ont cependant été nettement plus marquées, puisque 5 486 entreprises ont procédé à des diminutions de leur capital social, pour un montant total de 6,3 milliards d'euros, tandis que 6 254 firmes ont augmenté leur capital social à concurrence du même montant. Parmi les entreprises qui ont réduit leur capital social, plus de 5 000 étaient des PME : l'érosion y a concerné plus de 60 % des capitaux initiaux. Dans les grandes, la baisse a été limitée à un peu plus d'un tiers du capital social de 2016.

STRUCTURE ET ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES DANS LES ENTREPRISES DE LA POPULATION CONSTANTE

(millions d'euros)



Source : BNB.

(1) Plus-values de réévaluation et subsides en capital, déduction faite des avances aux associés sur répartition de l'actif net.

Ces observations s'appuient sur une population constante. Elles ne sont par essence pas complètes, puisque les comptes annuels n'étaient pas tous disponibles au moment de l'analyse et que les mouvements de capitaux associés aux sociétés qui ont commencé ou cessé leur activité (notamment celles qui ont été liquidées) en 2017 en sont exclues. Bien que partielles, les informations découlant de la population constante n'en restent pas moins précieuses. Elles confirment notamment que les diminutions de capital ont en grande partie concerné des montants relativement faibles au niveau individuel : dans la moitié des cas, elles étaient inférieures à 175 000 euros. Elles permettent par ailleurs de mettre en évidence que de nombreuses entreprises ont érodé leur capital social jusqu'à la limite légale (qui s'élève à 18 550 euros – dont 6 200 euros doivent être libérés – pour une SPRL et à 61 500 euros pour une SA). Parmi les entreprises qui ont réduit leur capital social, 3 129 avaient le statut de SPRL

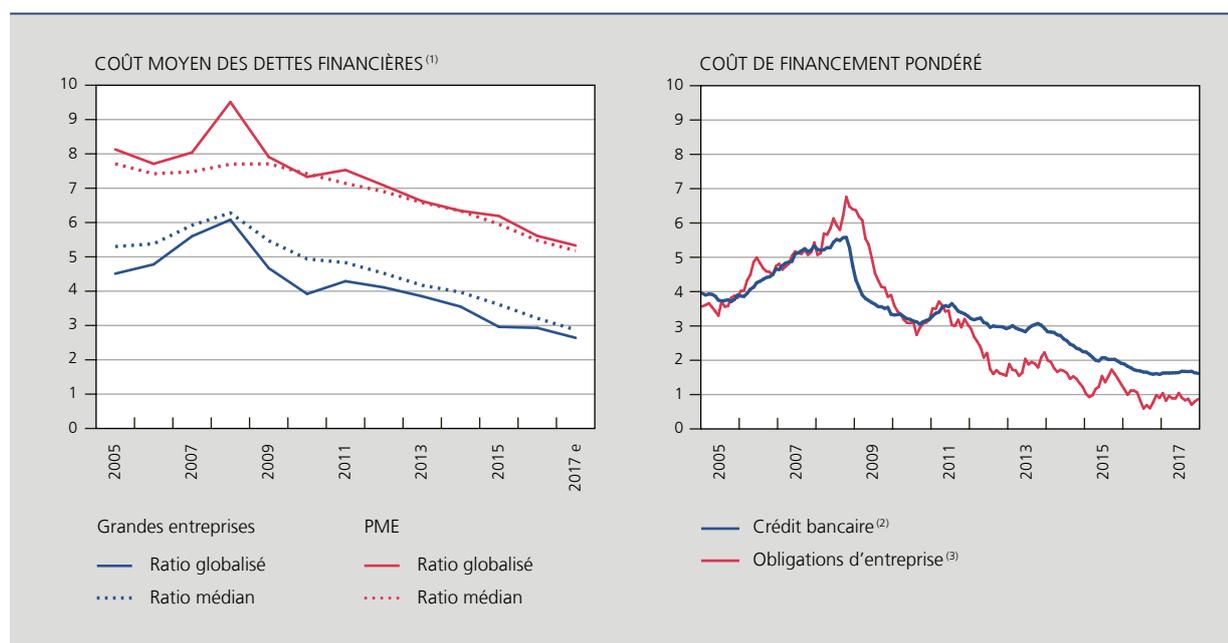
en 2017 : 59 % d'entre elles avaient un capital social inférieur à 20 000 euros, voire, dans 8 % des cas, inférieur à 6 200 euros. Il convient de noter que près de 280 SA ont opté pour le statut juridique de SPRL au cours de l'exercice 2017, ce qui les a autorisées à bénéficier d'exigences minimales en matière de capital social plus réduites. Près des deux tiers d'entre elles ont d'ailleurs abaissé leur capital social sous le seuil des 20 000 euros. Parmi les SA qui ont conservé leur statut juridique initial, 33 % ont diminué leur capital social à 62 000 euros ou en deçà. Un tel comportement n'est pas dénué de conséquences : toutes autres choses restant égales, les entreprises qui réduisent leur avoir social au minimum légal (ou à un niveau proche de celui-ci) compromettent leur solidité financière et s'exposent ultérieurement à des difficultés de financement de leurs activités.

3.2.2 Charges d'intérêts et ratio d'endettement net à court terme

Le degré d'indépendance financière ne donne qu'une image partielle de la solvabilité : il ne donne pas d'idée de l'ampleur des charges découlant des dettes financières, pas plus que de la capacité des entreprises de rembourser leurs dettes à court terme.

Le coût moyen des dettes financières compare les charges d'intérêts payées par une entreprise avec la somme des dettes financières contractées à court et à long termes.

GRAPHIQUE 9 COÛTS DE FINANCEMENT
(pourcentages)



Sources : Thomson Reuters Datastream, BNB.

- (1) Comme les PME ne mentionnent pas les charges d'intérêts séparément des autres charges liées aux dettes financières, le numérateur englobe tous les frais financiers pour ce groupe d'entreprises. Outre les charges d'intérêts, il comprend notamment les frais de change et d'éventuelles réductions accordées lors de paiements au comptant des clients.
- (2) Taux moyen pondéré appliqué par les banques belges aux nouveaux crédits accordés aux entreprises. La pondération du taux s'effectue sur la base de l'encours des différentes formes de crédit.
- (3) Rendement de l'indice des obligations émises par les sociétés non financières belges, libellées en euros, assorties d'une durée de plus d'un an et d'une notation supérieure à Baa. La pondération de l'indice s'effectue sur la base des encours.

Depuis 2009, le coût moyen des dettes financières est en recul quasi continu

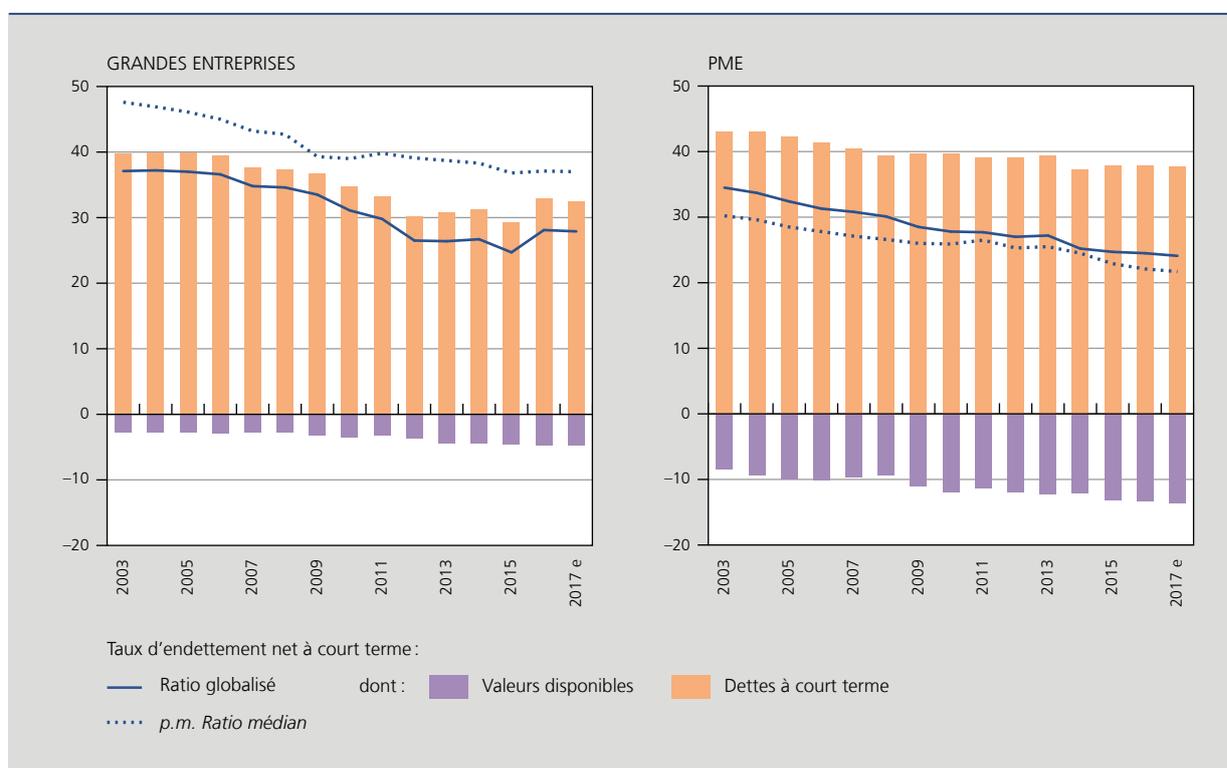
Le coût moyen des dettes financières a culminé en 2008, tant pour les grandes entreprises que pour les PME, avant d'amorcer une décrue quasiment ininterrompue, qui l'a conduit à son niveau le plus bas en 2017 (respectivement 2,6 % pour les grandes entreprises et 5,3 % pour les PME). L'évolution de cet indicateur est similaire à celle du coût moyen pondéré des nouveaux crédits octroyés aux entreprises par les banques belges, ou encore à celle du rendement des obligations émises par les entreprises (cf. volet de droite du graphique 9). En 2017, le coût moyen des crédits bancaires est resté modéré en raison de la poursuite de la politique accommodante menée par la BCE. La pression concurrentielle a par ailleurs conduit les banques à réduire encore leurs marges sur les crédits octroyés.

Le coût moyen des dettes financières est plus élevé dans les PME que dans les grandes entreprises, que l'on considère les ratios globalisés ou médians. Ce constat s'explique en majeure partie par le mode de calcul, le numérateur du ratio recouvrant un concept plus large pour les PME que pour les grandes entreprises. En outre, les PME ont sans doute moins fréquemment recours au financement intragroupe, souvent assorti de charges d'intérêts moindres, tandis que les grandes entreprises y font largement appel. Il est toutefois difficile (voire impossible) d'étayer statistiquement cette dernière affirmation.

La composition du taux d'endettement net à court terme diffère selon la taille de l'entreprise

Le taux d'endettement net à court terme rapporte l'encours des dettes à rembourser dans un délai d'un an, après déduction des valeurs disponibles, au total du bilan. Les dettes à court terme englobent non seulement les dettes financières, mais également les dettes commerciales, les acomptes reçus sur commandes, les dettes fiscales, salariales et sociales, les autres dettes et les comptes de régularisation du passif. La rubrique des autres dettes comprend, entre autres, les dividendes et les tantièmes, les cautions reçues en liquide, les dettes vis-à-vis d'entreprises liées et le compte courant passif, c'est-à-dire les fonds privés que les gérants ou les associés ont avancé à l'entreprise. Les comptes de régularisation du passif reprennent

GRAPHIQUE 10 ENDETTEMENT NET À COURT TERME, PAR TAILLE D'ENTREPRISE: NIVEAU ET COMPOSITION DU RATIO GLOBALISÉ
(pourcentages du total du bilan)



Source : BNB.

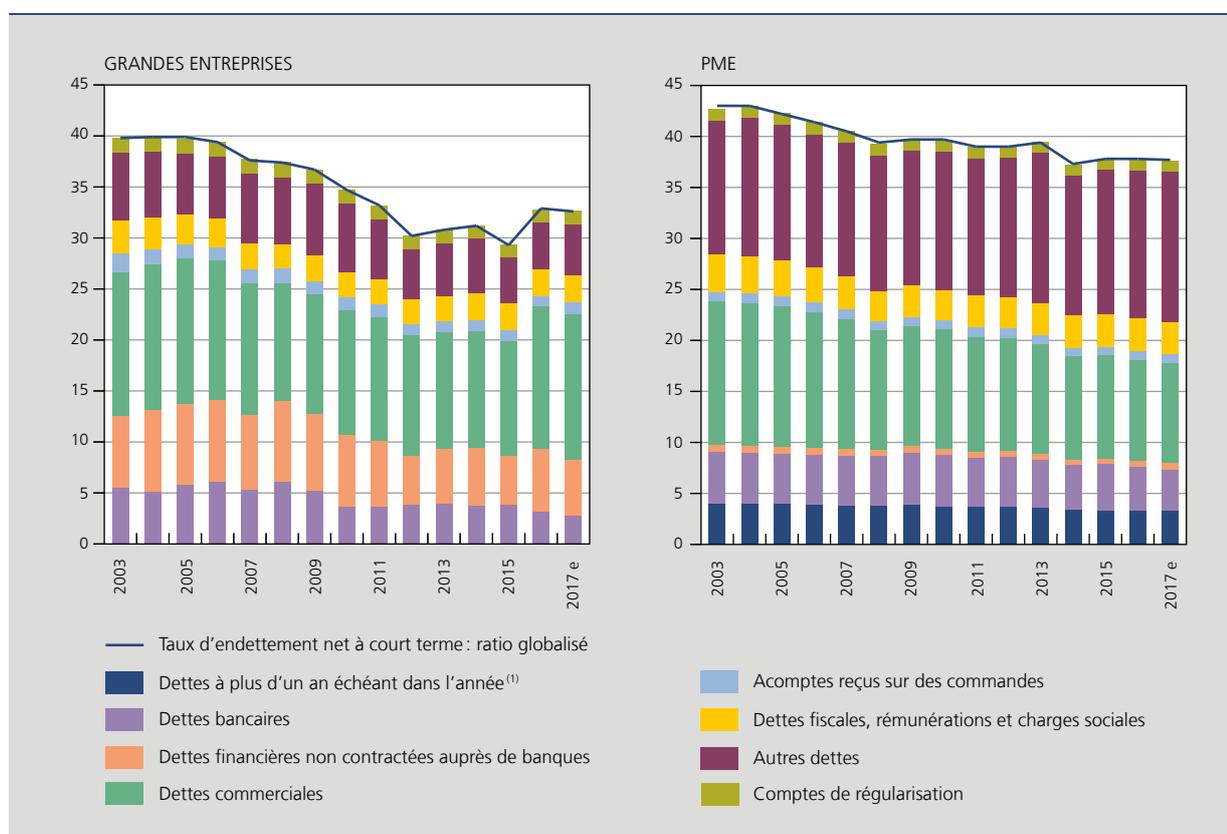
les frais non encore payés qui concernent l'exercice actuel (par exemple des frais téléphoniques non encore facturés) et les produits à reporter perçus au cours de l'exercice mais qui portent sur un exercice ultérieur (par exemple des loyers perçus à l'avance).

Plus le taux d'endettement net à court terme est élevé, plus le risque que les dettes à court terme ne soient pas remboursées à temps est grand. Dans ce cas, un processus de refinancement, qui consiste à convertir des dettes à court terme en engagements à long terme, s'impose.

Les PME disposent comparativement de plus de liquidités, mais contractent aussi plus d'autres dettes à court terme, ...

Le ratio d'endettement net à court terme a été orienté à la baisse au cours de la période sous revue (2003-2017), avec une stabilisation en 2017. Le ratio médian est supérieur au ratio globalisé dans les grandes entreprises, ce qui signifie que les entreprises dont le total du bilan est plus élevé contractent proportionnellement moins de dettes nettes à court terme. Bien que les ratios globalisés des grandes entreprises et des PME affichent un niveau moyen similaire sur la période 2003-2017 (respectivement 31 et 29 %), des différences manifestes apparaissent dans leur composition. Les PME disposent comparativement de plus de valeurs disponibles. La présence de liquidités importantes peut indiquer qu'il est moins aisé pour les PME d'obtenir de nouveaux crédits permettant de faire face à une hausse inattendue de leurs besoins en fonds de roulement, de couvrir leurs dépenses courantes ou de financer leurs investissements futurs. De plus, les PME contractent proportionnellement plus de dettes à court terme que les grandes entreprises. La différence est particulièrement élevée pour les autres dettes, peut-être parce que les gérants de PME sont relativement plus enclins à avancer des fonds privés à leur entreprise.

GRAPHIQUE 11 ENDETTEMENT À COURT TERME, PAR TAILLE D'ENTREPRISE : NIVEAU ET COMPOSITION DU RATIO GLOBALISÉ
(pourcentages du total du bilan)



Source : BNB.

(1) Les PME ne doivent pas fournir le détail de la rubrique « dettes à plus d'un an échéant dans l'année », qui apparaît donc telle quelle au volet de droite du graphique. Les grandes entreprises, en revanche, doivent mentionner la nature des dettes concernées, qui sont dès lors réparties entre les différentes catégories de dettes.

... tandis que les grandes entreprises se financent proportionnellement davantage par le biais d'emprunts obligataires, de dettes de location-financement ou d'emprunts contractés auprès d'entreprises liées

Le graphique 11 met en évidence les différences dans la composition des dettes à court terme. En plus des dettes à court terme qu'elles contractent auprès des établissements de crédit, les grandes entreprises ont recours, bien plus que les PME, aux dettes financières non bancaires, qui peuvent prendre la forme d'emprunts obligataires, de dettes de location-financement ou d'emprunts contractés auprès d'entreprises liées. Cette dernière possibilité est nettement moins utilisée par les PME.

TABLEAU 4 ENDETTEMENT NET À COURT TERME, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ
(pourcentages du total du bilan, sauf mention contraire; données globalisées; grandes entreprises)

	Taux d'endettement net à court terme				Part dans le total du bilan
	2014	2015	2016	2017 e	2017 e
Industrie	23,0	19,6	22,9	21,5	38,0
dont:					
Industrie alimentaire	19,2	21,0	21,8	22,4	5,2
Industrie chimique	27,5	19,1	29,3	19,2	6,9
Industrie pharmaceutique	17,5	22,7	26,9	30,9	4,8
Industrie métallurgique	34,8	31,8	34,5	35,8	3,4
Fabrications métalliques	23,5	20,9	25,2	23,5	4,0
Énergie, eau et déchets	19,8	15,8	18,6	20,1	9,2
Construction	37,4	37,1	36,2	36,1	4,1
Services	30,9	30,4	33,5	33,1	48,0
dont:					
Commerce de véhicules	40,5	43,1	43,0	44,8	4,2
Commerce de gros ⁽¹⁾	38,0	35,4	42,7	40,4	16,7
Commerce de détail ⁽¹⁾	31,1	29,4	30,6	41,1	3,6
Transport et entreposage	27,4	23,5	22,2	26,0	4,2
Hébergement et restauration	18,7	18,1	14,7	19,2	0,7
Information et communication	30,0	41,1	26,3	22,5	5,9
Activités immobilières	21,0	16,4	13,3	15,7	3,6
Services aux entreprises ⁽²⁾	23,2	22,2	32,8	29,4	9,0
Total	26,7	24,7	28,1	27,9	100,0

Source: BNB.

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

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

Le ratio d'endettement net à court terme de l'ensemble des grandes entreprises est resté stable en 2017, mais des différences sont observées au niveau des branches d'activité

Le tableau 4 montre que c'est dans la branche des activités immobilières que le ratio d'endettement net à court terme est le plus faible en termes globalisés. En 2017, il s'est établi à 15,7 %, contre 27,9 % pour l'ensemble des grandes firmes. Cette observation n'est pas surprenante, car le secteur immobilier a principalement recours à des dettes à long terme.

Le niveau d'endettement est structurellement élevé dans le commerce de véhicules, étant donné le volume très important des dettes commerciales, qui représentaient 28 % du total en 2017, contre 13 % pour l'ensemble des grandes entreprises. Cela tient sans doute à la relation particulière entre le fabricant et les concessionnaires.

Les branches d'activité de l'industrie les plus importantes en proportion du total du bilan sont la chimie et l'industrie alimentaire. Dans l'industrie chimique, le ratio d'endettement net à court terme fluctue en raison des variations de l'encours des autres dettes financières à rembourser durant l'année. L'un des plus grands centres de production chimique de Belgique avait bénéficié d'un prêt intragroupe de 1 milliard d'euros en 2016, montant qu'il a remboursé en 2017, de sorte qu'après une hausse en 2016, le taux d'endettement à court terme est retombé en 2017 au même niveau qu'en 2015. Dans l'industrie alimentaire, le rebond de 2017 est imputable à une augmentation de l'encours des dettes commerciales.

Une progression du ratio d'endettement net à court terme a été observée dans le secteur énergétique en 2017, sous l'influence d'un des grands acteurs de la branche, qui a emprunté des fonds supplémentaires à court terme auprès d'entreprises liées.

Dans les services, les branches d'activité les plus importantes en termes de total du bilan ont affiché, en 2017, une évolution baissière, de sorte que le ratio globalisé calculé pour l'ensemble des branches des services a reculé à 33,1 %. Le commerce de gros a en effet vu son ratio revenir à un niveau plus habituel, après un net envol en 2016 attribuable à la forte hausse de l'activité professionnelle d'une grande firme qui a repris à son compte la gestion des stocks de l'ensemble des entreprises de son groupe. Dans la branche des services aux entreprises, le ratio a reculé en 2017, alors qu'il avait considérablement grimpé en 2016. Certaines grandes entreprises multinationales, qui avaient bénéficié de considérables prêts à court terme consentis par leur maison mère ou par des entreprises liées cette année-là, ont partiellement remboursé leurs emprunts en 2017, grâce aux revenus des ventes de participations importantes. Un repli a également été enregistré dans la branche information et communication, car une des plus grosses entreprises de télécommunications de Belgique a converti sa – substantielle – dette bancaire à court terme en une dette à plus long terme.

3.3 Risque de crédit

En 2015, la BCE a approuvé le « système interne d'évaluation du crédit » (In-house Credit Assessment System – ICAS)⁽¹⁾ de la Banque. Celui-ci peut désormais être utilisé pour évaluer la qualité du crédit des sociétés non financières belges dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Il s'agit d'une estimation du risque de défaut de paiement à un horizon de douze mois. Il y a défaut de paiement non seulement en cas de faillite ou de réorganisation judiciaire d'une société, mais aussi lorsque celle-ci n'est pas à même de rembourser ses dettes à l'échéance, ou lorsque des retards de paiement sont enregistrés pour un montant significatif, et ce pendant plus de 90 jours.

La probabilité de défaut de paiement au cours de l'année à venir est estimée au moyen de modèles statistiques basés sur un éventail de ratios financiers, calculés au départ des données provenant des comptes annuels et de la Centrale des crédits aux entreprises. Ces ratios couvrent différents aspects, comme la rentabilité de la société, sa solvabilité et les flux de trésorerie qu'elle génère. Il existe sept modèles différents, concernant chacun un groupe d'entreprises exerçant un ensemble d'activités connexes, dont ils prennent en compte les caractéristiques spécifiques, permettant au final d'attribuer un score synthétisant la qualité du crédit de chaque entreprise. Le volet de gauche du graphique 12 montre la dispersion des scores observés, séparément pour les grandes entreprises et pour les PME. L'annexe 4.1 fournit les mêmes informations, par branche d'activité.

Les scores obtenus peuvent être regroupés en différentes classes de risque de crédit. Dans la présente étude, ces classes sont numérotées de 1 à 14⁽²⁾, la classe 1 rassemblant les entreprises dont le risque de défaillance est le plus faible et la classe 14 celles dont la probabilité de défaut est la plus élevée. Cette ventilation en classes de crédit est utile, dans la mesure où les intervalles définissant les différentes catégories de risque de crédit ne sont pas égaux.

(1) Cf. <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>.

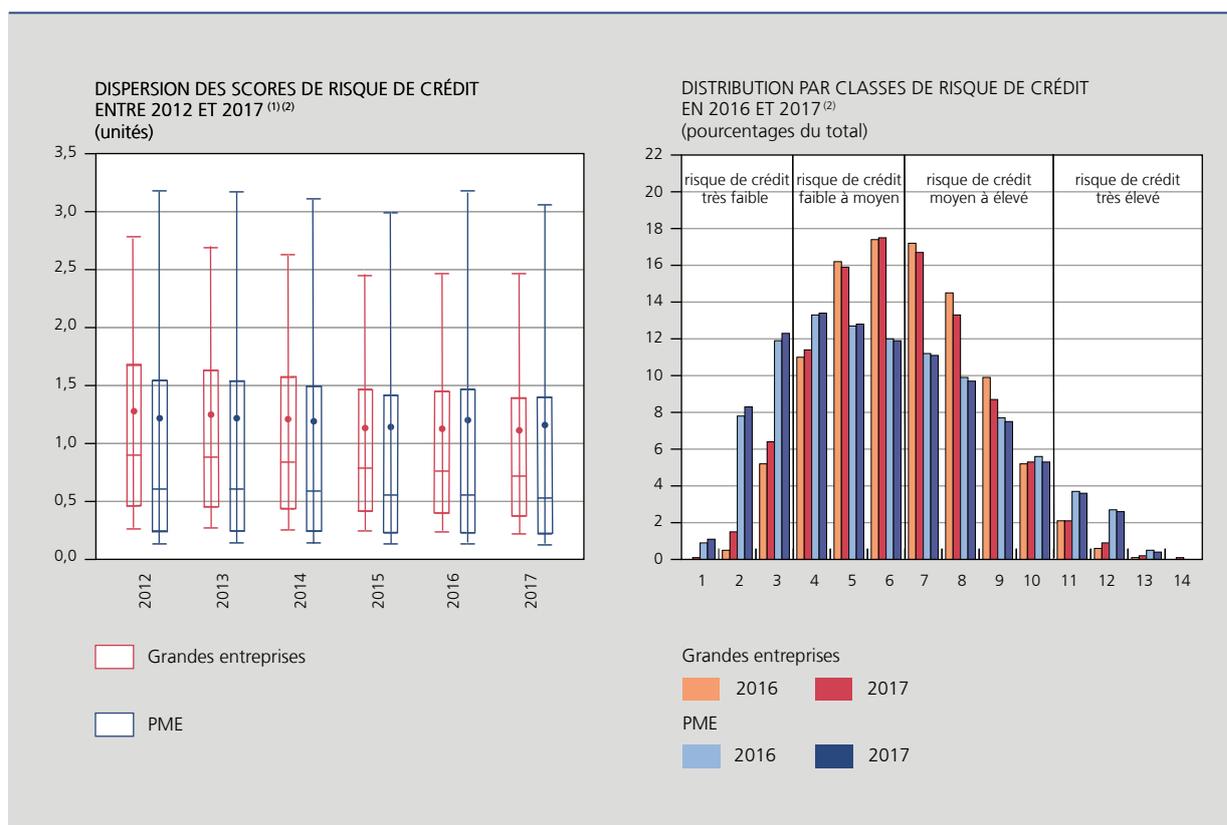
(2) Pour de plus amples informations concernant les classes de crédit, cf. *annexe 4.2*.

Le groupe des entreprises présentant un faible risque de crédit est en majorité constitué de PME, ...

Le volet de gauche du graphique 12 montre que la dispersion des scores observés en matière de risque de crédit varie assez fortement selon la taille des entreprises. Même si les scores moyens sont proches et que la valeur médiane des PME est inférieure à celle des grandes firmes, la dispersion des observations est nettement plus importante dans les PME. Ce constat est valable pour l'ensemble de la période 2012-2017. Le fait qu'une part non négligeable des PME affichent des scores plus faibles que les grandes entreprises s'explique entre autres par le fait qu'un tiers des PME sont actives dans la branche des services aux entreprises, où la probabilité de défaut est relativement basse (cf. annexe 4.1). À l'opposé, le score enregistré au neuvième décile est sensiblement plus élevé dans les PME. Celles qui présentent les risques de défaillance les plus élevés se rencontrent surtout dans l'industrie alimentaire, la chimie, le commerce de gros, le commerce de détail, le transport, l'horeca, l'immobilier et la construction.

Les valeurs observées au neuvième décile et au troisième quartile étaient plus faibles en 2017 qu'en 2016 pour les PME, ce qui suggère que le risque de crédit a modestement diminué. Pour les grandes entreprises, les valeurs correspondantes sont en revanche demeurées relativement stables. Les PME de l'industrie alimentaire, de même que les grandes sociétés actives dans l'information et la communication, ont clairement fait exception à ces évolutions. Les PME et les grandes entreprises actives dans le commerce de véhicules, qui présentent pour leur part un risque de défaut relativement élevé, ont également vu ce risque s'accroître de manière limitée en 2017.

GRAPHIQUE 12 RISQUE DE CRÉDIT, PAR TAILLE D'ENTREPRISE



Source : BNB.

- (1) Les box plots du volet de gauche s'interprètent comme suit : les extrémités inférieure et supérieure de la boîte correspondent respectivement aux 1^{er} et 3^e quartiles. La ligne et le point à l'intérieur de la boîte représentent respectivement la médiane et la moyenne. Les extrémités inférieure et supérieure des lignes verticales correspondent aux 1^{er} et 9^e déciles.
- (2) L'annexe 4.2 reprend une table de conversion permettant de passer d'un score de risque (obtenu à l'aide du système ICAS) donné à la classe de risque de crédit correspondante.

... tout comme celui des entreprises affichant un risque de crédit très élevé

Le volet de droite du graphique 12 confirme que les PME sont davantage représentées dans les classes auxquelles est associé un risque de crédit soit très faible, soit très élevé. En d'autres termes, la dispersion des scores est plus importante dans ce groupe d'entreprises. Les grandes sociétés sont quant à elles plus nombreuses dans les catégories intermédiaires.

Les observations concernant le risque de crédit exposées ci-dessus corroborent globalement les résultats de l'analyse des ratios mentionnés dans les paragraphes précédents. La dispersion des valeurs obtenues pour le degré d'indépendance financière est plus importante pour les PME que pour les grandes entreprises, du moins pour les valeurs supérieures à la médiane (cf. graphique 7). Cela porte à croire que de nombreuses PME courent un risque de crédit plus faible, ce que confirme le graphique 12. La dispersion des scores significativement plus marquée dans ce groupe d'entreprises constitue une donnée intéressante. Étant donné que les dettes commerciales des sociétés actives dans le commerce de véhicules sont relativement élevées et que leur ratio d'endettement à court terme est dès lors plus important, on s'attend à ce qu'un risque de crédit plus grand soit associé à ces activités, ce qui est effectivement le cas.

4. Caractéristiques de la main-d'œuvre

Les bilans sociaux comme outil de mesure des effets de la crise de 2008 sur la composition de la main-d'œuvre

Comme mentionné dans la deuxième partie, le volume de l'emploi exprimé en ETP recensé dans les comptes annuels⁽¹⁾ a sensiblement augmenté ces deux dernières années : entre 2015 et 2017, il a crû de 3,6 %. Cette hausse, soutenue par les mesures de modération salariale introduites successivement en 2015 et en 2016, fait suite à une période prolongée de quasi-stagnation du volume de travail. Le volume de l'emploi exprimé en ETP s'était en effet contracté au lendemain de la crise de 2008 ; il a récupéré son niveau d'avant la crise en 2011, sans toutefois réussir à le dépasser notablement au cours des quatre années suivantes, période durant laquelle il n'a progressé que de 0,2 %. Ce n'est qu'à partir de 2016 que le niveau de 2008 a enfin pu être largement dépassé.

Cette crise durable sur le front de l'emploi a pu entraîner des changements dans la structure de celui-ci. Si les comptes annuels proprement dits ne fournissent que peu d'informations sur la main-d'œuvre des sociétés, le bilan social qui y est joint en vertu du Code des sociétés permet, lorsqu'il est correctement rempli, de se faire une idée des caractéristiques du personnel et d'en suivre l'évolution. Le bilan social existe en version complète et en version abrégée⁽²⁾, cette dernière s'appliquant à toutes les petites entreprises, y compris les microsociétés⁽³⁾. Les informations récoltées par le biais de ce document sont nombreuses et variées, même pour la version abrégée, de sorte que, pour cette partie de l'analyse, on peut s'appuyer sur un ensemble de données communes à tous les déposants.

La population d'analyse des données sociales compte quelque 120 000 entreprises, ...

L'analyse des données sociales concerne néanmoins une population d'entreprises plus réduite que celle utilisée pour l'analyse des résultats financiers : un peu moins de 120 000 entreprises entrent en ligne de compte pour l'analyse des données sociales pour l'exercice 2016 (cf. graphique 13), soit à peine 34 % des 354 000 firmes sélectionnées pour l'analyse des résultats financiers. Par essence, les entreprises sans personnel se trouvent en dehors du champ d'analyse des données sociales. Or, la population d'analyse des résultats financiers comptait un peu plus de 223 000 sociétés sans personnel, et donc sans bilan social, en 2016. Sont en outre écartées de la population d'analyse des données sociales les firmes spécialisées dans les activités liées à l'emploi (NACE-BEL 78) – essentiellement les entreprises de travail intérimaire –, du fait de leur spécificité⁽⁴⁾, et les firmes dont les données sont incomplètes ou incohérentes, afin que les résultats qui figurent dans cette section s'appuient sur un ensemble de bilans sociaux dont la cohérence interne est garantie.

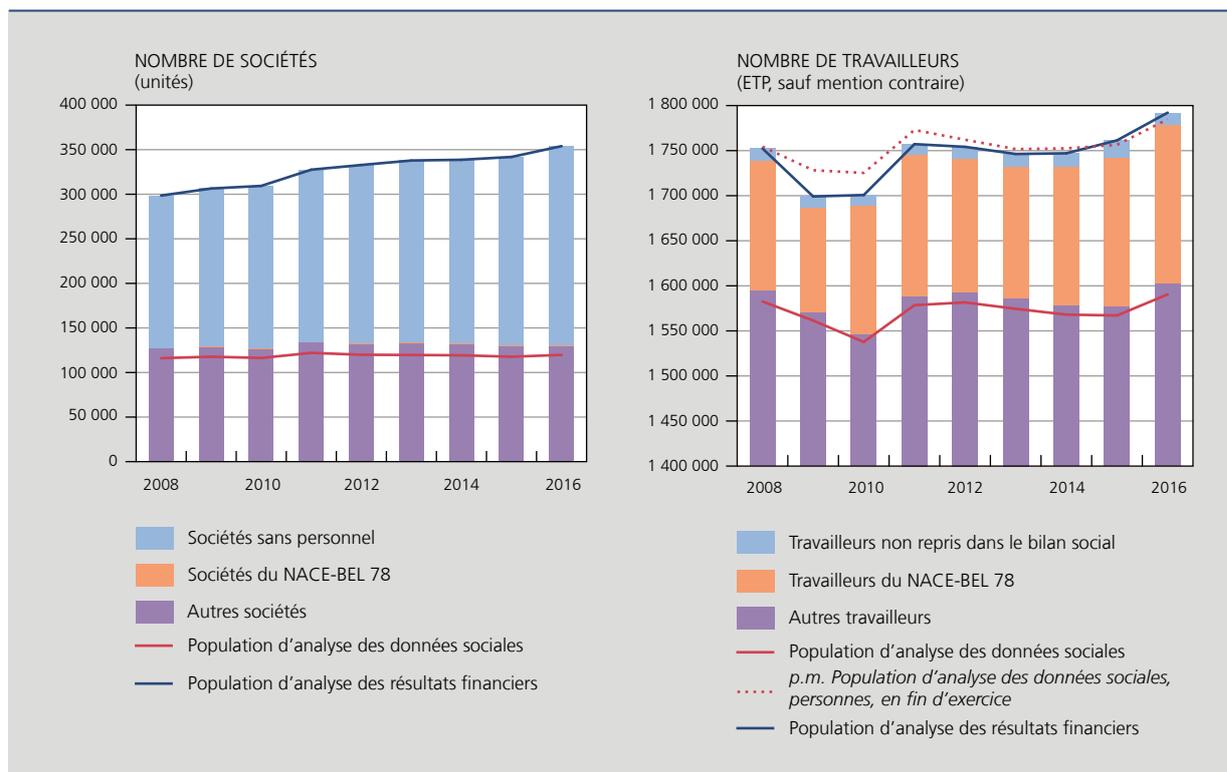
(1) Rubrique 9087.

(2) Pour plus de détails sur le contenu du bilan social, cf. <https://www.nbb.be/fr/centrale-des-bilans/etablir/modeles-des-comptes-annuels/bilan-social>.

(3) Le contenu de ces formulaires n'a pas été affecté par la transposition de la directive européenne 2013/34/UE relative aux états financiers, mais les changements survenus dans les critères de taille ont modifié le champ d'application des modèles complets : certaines informations, auparavant communiquées par des sociétés considérées comme grandes en vertu des anciens critères, ne sont plus disponibles depuis 2016, les firmes concernées appartenant désormais à la catégorie des petites sociétés, de sorte qu'elles peuvent utiliser le modèle abrégé, moins détaillé.

(4) Les mouvements de personnel, particulièrement importants dans ces sociétés, rendent difficiles le calcul des ETP et des moyennes annuelles, de même que l'interprétation des évolutions de ces variables.

GRAPHIQUE 13 POPULATIONS D'ANALYSE



Source : BNB.

... qui représentent ensemble 89 % de l'emploi salarié enregistré dans la population d'analyse des résultats financiers

L'emploi ETP de la population d'analyse des données sociales équivaut à 89 % de celui de la population d'analyse des résultats financiers. La raison principale de cet écart est l'exclusion des entreprises d'intérim. Même si elles sont peu nombreuses, les effectifs de celles-ci représentent près de 10 % de l'emploi ETP de la population d'analyse des résultats financiers. La seconde différence réside dans le fait que les bilans sociaux ne concernent que les travailleurs occupés sur le territoire belge. Les travailleurs délocalisés à l'étranger ne sont pas repris dans le bilan social, même si leur employeur a son siège en Belgique⁽¹⁾. Le solde correspond à l'emploi dans les firmes exclues en raison de données incomplètes ou incohérentes.

Les spécificités de la main-d'œuvre peuvent être appréhendées au moyen du tableau concernant les effectifs qui, à la fin de l'exercice considéré, étaient inscrits au registre du personnel ou avaient fait l'objet d'une déclaration immédiate d'emploi (DIMONA)⁽²⁾. Ce tableau, identique pour toutes les entreprises, ventile le personnel occupé en fin d'exercice en fonction de différentes caractéristiques: le régime de travail, le genre, le niveau d'étude, le type de contrat de travail et le statut professionnel. Certaines de ces caractéristiques changent peu d'une année à l'autre, mais d'autres peuvent évoluer sensiblement, y compris à court terme, notamment lorsque survient un événement ponctuel qui redistribue les cartes – une crise notamment – ou à la suite de choix politiques visant par exemple à favoriser l'emploi de certains groupes de population ou à assurer le développement de certaines activités.

(1) Cette particularité explique que, pour certaines firmes, on enregistre une différence (qui peut être importante au niveau individuel) entre les effectifs et les frais de personnel communiqués dans les comptes annuels et ceux mentionnés dans le bilan social.
 (2) Il s'agit des travailleurs liés à l'entreprise par un contrat de travail ou de stage. Les travailleurs sous contrat de travail étudiant y sont également inclus. Les intérimaires et les travailleurs indépendants (notamment les administrateurs) qui effectuent des prestations pour une entreprise en sont exclus. Les données sont disponibles en personnes et en ETP. La suite de cette section se penche sur l'évolution du nombre de personnes.

Modification du tissu économique...

La crise de 2008 s'est traduite par une profonde modification du tissu économique, qui s'est prolongée au cours de la dernière décennie, entraînant une contraction durable du nombre de travailleurs occupés dans l'industrie (cf. graphique 14). L'industrie textile, celle du bois et du papier, la métallurgie et l'industrie liée au travail des métaux ont été particulièrement impactées. Le mouvement baissier s'est interrompu en 2015, et les données observées dans la population constante montrent qu'une hausse de l'emploi se serait même produite en 2017 dans ce groupe d'entreprises. Dans les services, en revanche, l'emploi n'a que ponctuellement souffert du recul conjoncturel : après s'être faiblement contracté en 2009, le nombre de salariés a retrouvé dès 2010 son niveau du début de la période, et il n'a quasiment pas cessé de croître depuis lors. Ce sont principalement les services aux entreprises, le commerce de détail et l'horeca qui ont permis ce redressement.

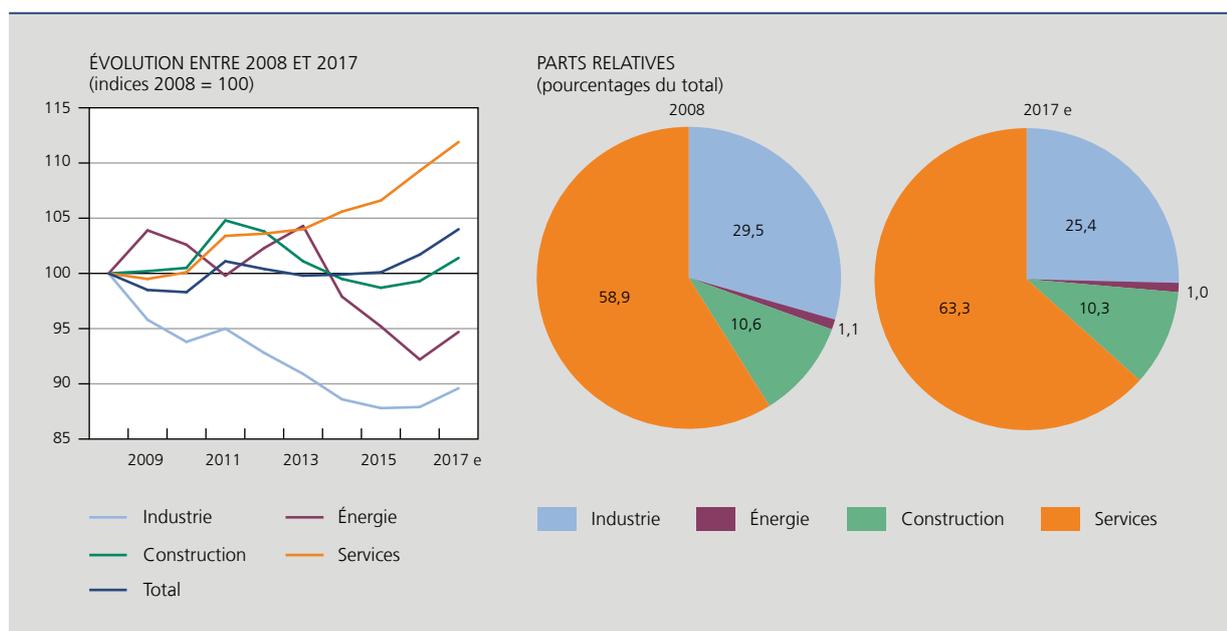
Conséquence de ces évolutions, la part relative des services a gagné 4,4 points de pourcentage depuis 2008, pour s'établir à 63,3% de l'emploi en 2017. Cette augmentation s'est principalement opérée au détriment de l'industrie, dont le poids relatif est tombé de 29,5% en 2008 à 25,4% en 2017. L'importance de la branche de la construction a très légèrement régressé au cours de cette période, perdant 0,3 point de pourcentage, pour s'établir à 10,3%. Les activités liées à l'énergie, pour leur part, occupaient en 2017, comme en 2008, à peine 1% de la main-d'œuvre de la population d'analyse⁽¹⁾.

... accompagnée d'une flexibilité accrue de la main-d'œuvre, au travers d'une progression du nombre de travailleurs occupés à temps partiel...

Alors que, à la fin de 2015, le niveau de l'emploi était encore à peine supérieur à celui enregistré en 2008, les nettes hausses observées en 2016 et en 2017 ont permis de dépasser le niveau de départ de 4%. Le redressement récent a aussi concerné les effectifs à temps plein, dont le nombre était, en 2017, proche de celui recensé en 2008, alors qu'il était encore inférieur de 5% à ce niveau deux ans plus tôt (cf. graphique 15). Le nombre de travailleurs à temps partiel, en revanche, n'a cessé de grimper au cours de la période sous revue : entre 2008 et 2017, l'effectif

(1) Il convient de noter que, en raison de leur fonctionnement particulier, les intercommunales, très présentes dans ce type d'activité, sont exclues de la population, tant pour l'analyse des résultats financiers que pour l'analyse des données sociales. L'évolution de l'emploi qui est mentionnée ici ne concerne donc pas la totalité des entreprises de la branche.

GRAPHIQUE 14 TRAVAILLEURS OCCUPÉS, PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ



Source : BNB.

à temps partiel a gonflé de 21 % au total. Fruit de ces évolutions, la proportion de salariés occupés à temps partiel s'est accrue, passant de 22,9 % en 2008 à 27 % en 2014. L'augmentation du taux de travail à temps partiel s'est ensuite interrompue jusqu'en 2016, et elle aurait même amorcé un mouvement baissier par la suite, les données de la population constante tablant sur un recul de ce taux de 0,3 point de pourcentage en 2017.

Dans les services, le nombre de travailleurs à temps plein a retrouvé dès 2011 un niveau proche de celui de 2008, mais ce n'est qu'à partir de 2014 que le taux de croissance annuel est devenu franchement positif et suffisant pour endiguer la progression du taux de travail à temps partiel. La part des travailleurs à horaire réduit, qui avait gagné 4 points de pourcentage depuis 2008 pour atteindre 35,5 % en 2014, a en effet reflué par la suite, pour revenir peu à peu à 34,5 % en 2017.

Dans l'industrie, la part des travailleurs à temps partiel – en progression – est encore limitée, puisqu'elle ne concernait que 15 % des travailleurs en 2017, soit 3 points de pourcentage de plus qu'en 2008. Les évolutions des effectifs à temps plein et à temps partiel ont été complètement opposées au lendemain de la crise, reflétant le fait qu'une partie des entreprises ont réagi au retournement conjoncturel en optant pour une diminution de la durée du travail plutôt que pour une baisse des effectifs. Ce choix a conduit une partie du personnel à passer d'un horaire à temps complet à une durée de travail plus réduite. Par la suite, le nombre de travailleurs à temps partiel est resté assez stable – moyennant, il est vrai, des variations annuelles qui ont pu être relativement importantes –, tandis que les effectifs à temps plein se sont inscrits en recul quasi constant jusqu'en 2014 et n'ont recommencé à augmenter qu'en 2017.

... et d'une hausse des contrats de travail temporaires

La durée de travail du personnel n'a été qu'un des instruments d'ajustement du volume de travail à la contraction soudaine de l'activité qui a suivi la crise de 2008. En 2009, le non-renouvellement d'une partie du personnel temporaire⁽¹⁾ a également permis d'amortir les effets du reflux conjoncturel sur l'emploi permanent⁽²⁾: cette année-là, le nombre de travailleurs temporaires s'est en effet replié de plus de 7 % (cf. graphique 15).

C'est l'industrie qui a le plus largement adapté sa demande de travail temporaire au sortir de la crise. Le nombre de travailleurs temporaires y a baissé de près d'un tiers en 2009, ne retrouvant son niveau initial qu'en 2017. Le taux de travailleurs temporaires s'y est cependant légèrement redressé entre 2008 et 2017, grâce à la diminution continue du nombre de salariés permanents.

Dans les services, en revanche, l'emploi temporaire est resté stable après la crise, mais l'expansion – très vigoureuse – de ce groupe de travailleurs s'est totalement découplée de la progression – limitée – du nombre de travailleurs permanents à partir de 2011. En 2017, les branches des services comptaient 60 % de travailleurs temporaires de plus qu'en 2008, ce qui a porté leur part relative à 10,6 % du total en 2017, contre 7,4 % en 2008. Ces contrats, qui permettent d'ajuster en souplesse le volume de l'emploi à celui de l'activité, sont particulièrement prisés dans certaines activités, comme par exemple le commerce de détail et l'horeca, deux branches qui concentrent à elles seules près de la moitié des travailleurs temporaires. Une partie de ces effectifs temporaires est sans doute composée d'étudiants et/ou de travailleurs saisonniers, qu'on ne peut malheureusement pas identifier formellement dans les bilans sociaux. Les modifications successives apportées depuis 2012 à la législation relative au travail étudiant ont d'ailleurs pu favoriser l'emploi de cette main-d'œuvre, en élargissant les plages de travail autorisées.

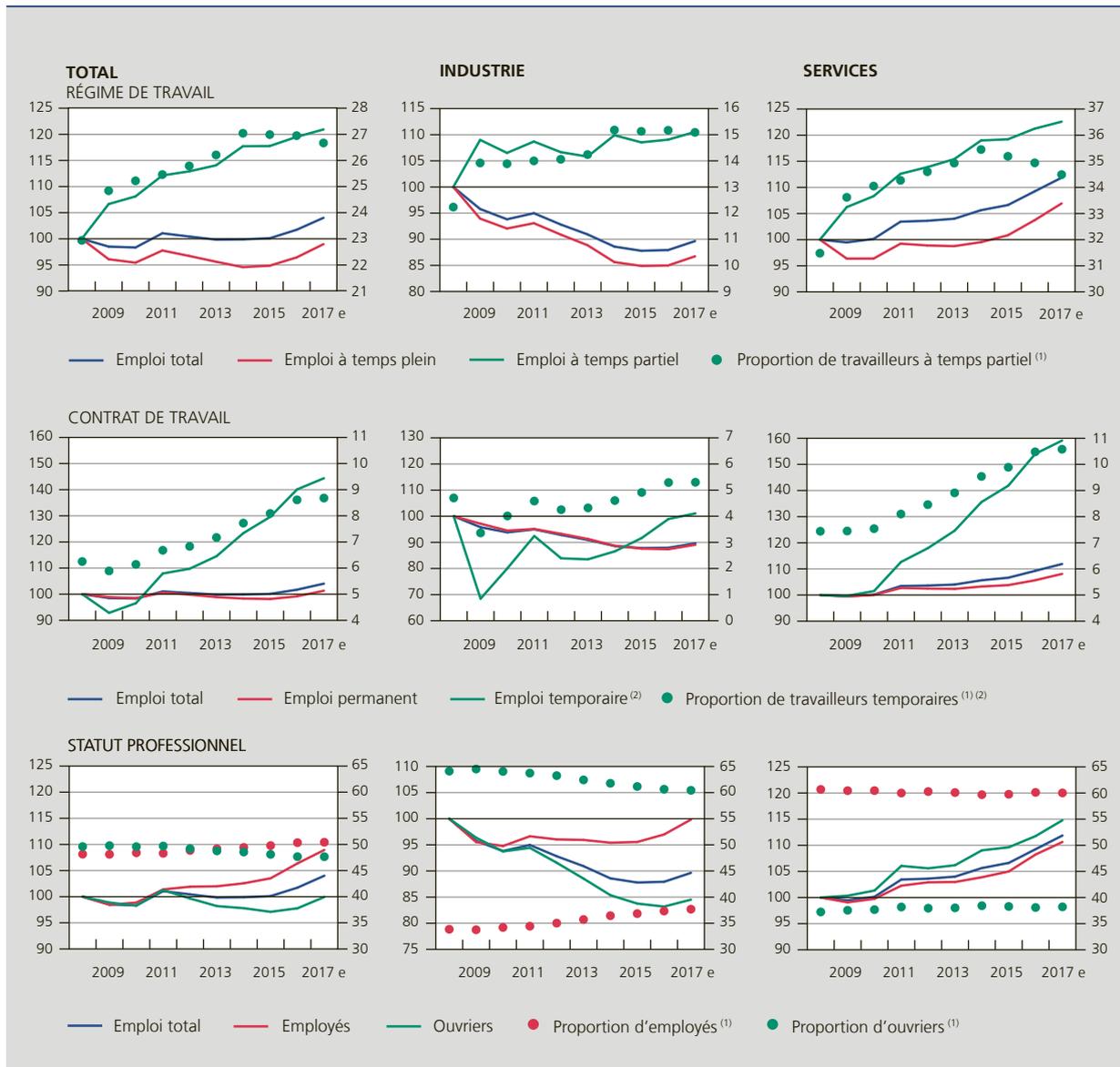
Au final, les effectifs temporaires représentaient 8,7 % de la main-d'œuvre en 2017, tous secteurs d'activités confondus, soit plus de 2,4 points de pourcentage de plus qu'en 2008.

(1) On entend par personnel temporaire les travailleurs liés à leur employeur par un contrat à durée déterminée, un contrat de remplacement ou un contrat pour l'exécution d'un travail défini, dont l'issue est par nature limitée dans le temps. Les travailleurs intérimaires ne sont pas comptabilisés dans ce personnel temporaire.

(2) On entend par personnel permanent les travailleurs liés à leur employeur par un contrat à durée indéterminée.

GRAPHIQUE 15 TRAVAILLEURS OCCUPÉS, PAR RÉGIME, PAR CONTRAT DE TRAVAIL ET PAR STATUT PROFESSIONNEL

(indices 2008 = 100 (échelle de gauche), sauf mention contraire)



Source : BNB.

(1) Pourcentages du total (échelle de droite).

(2) Les contrats temporaires regroupent les contrats à durée déterminée, les contrats de remplacement et les contrats pour l'exécution d'un travail défini, dont l'issue est par nature limitée dans le temps.

Forte progression des entrées et sorties de travailleurs et du taux de rotation

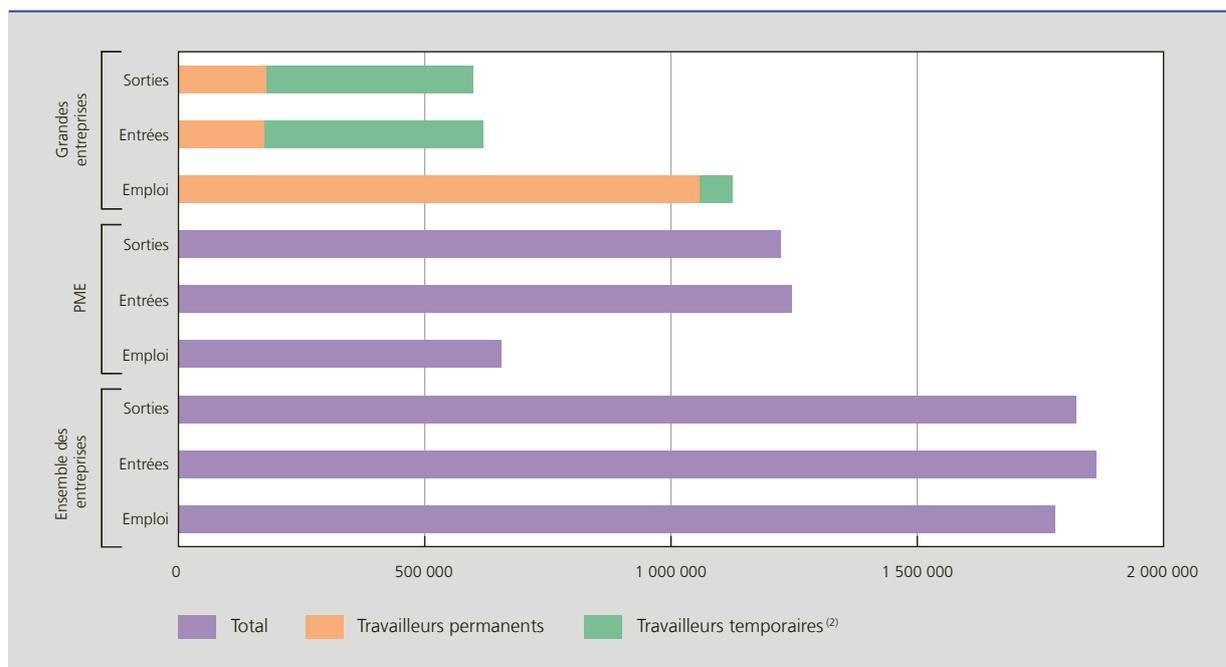
Les évolutions mentionnées ci-avant décrivent les mouvements nets de personnel, soit les variations de l'emploi enregistrées entre deux moments donnés. Les bilans sociaux permettent aussi d'appréhender les mouvements bruts, soit le nombre d'entrées et de sorties de travailleurs au cours d'un exercice donné. Ces mouvements concernent tout autant les créations et destructions d'emplois inhérentes à la transformation du tissu économique que les entrées et sorties de personnel liées à la mobilité interentreprises des travailleurs, ou encore le renouvellement d'effectifs sous contrat temporaire.

L'examen de ces données montre que la rotation du personnel – soit le nombre de travailleurs entrants, ou, alternativement, sortants, exprimé en pourcentage de l'emploi – a fortement augmenté depuis 2008. Alors que cette année-là, les entrées de personnel ont représenté un peu moins des trois quarts des effectifs, on a enregistré davantage d'entrées en fonction que de personnel occupé en 2017.

La hausse du taux d'entrée s'est accompagnée d'une augmentation équivalente du taux de sortie, ce qui donne à penser que certains travailleurs sont soumis à une rotation importante. C'est le cas notamment de ceux qui sont occupés dans les services, où la rotation a été proche de 150 % en 2017. Les travailleurs de l'horeca, du commerce de détail et des services aux entreprises (qui incluent notamment le nettoyage des bâtiments) affichent des taux de rotation particulièrement élevés. Ces trois branches concentrent en effet près des deux tiers des entrées et sorties annuelles de personnel, alors qu'elles n'emploient qu'un peu plus d'un tiers du total des travailleurs. Dans l'industrie, l'énergie et la construction, la rotation est nettement moins importante, avec des taux légèrement supérieurs à 20 % dans les deux premières branches (qui tombent même à environ 10 % dans la chimie et dans la pharmacie) et à 30 % dans la troisième.

La rotation des travailleurs est par ailleurs plus élevée dans les PME que dans les grandes entreprises (cf. graphique 16). Dans les premières, le taux de rotation a atteint près de 200 % en 2017, tandis que dans les secondes, il n'a été que de 55 %. Les bilans sociaux des entreprises qui déposent un schéma complet, plus détaillé, permettent en outre d'observer que, dans les grandes firmes, les mouvements d'entrée et de sortie de personnel ont concerné des travailleurs temporaires à hauteur d'environ 70 % du total des mouvements en 2017, alors que leur part dans les effectifs totaux n'était que de 5,9 %. Il semblerait ainsi qu'une dichotomie se dessine, au sein même des grandes sociétés, entre le personnel occupé sous contrat à durée indéterminée – qui affiche une rotation faible à tendance baissière (taux d'entrée proches de 20 % en 2008 et de 16 % en 2017) – et le personnel temporaire, dont l'ensemble des effectifs est renouvelé près de sept fois au cours de l'exercice (taux d'entrée égal à 668 % en 2017).

GRAPHIQUE 16 MOUVEMENTS BRUTS DE TRAVAILLEURS EN 2017⁽¹⁾
(unités)



Source : BNB.

(1) Données estimées sur la base des résultats observés dans la population constante, pour les entreprises dont l'exercice comptable couvrait une durée de douze mois.

(2) Les contrats temporaires regroupent les contrats à durée déterminée, les contrats de remplacement et les contrats pour l'exécution d'un travail défini, dont l'issue est par nature limitée dans le temps.

Recul de la part des ouvriers dans l'industrie

Bien que les premiers pas vers une harmonisation des statuts d'ouvrier et d'employé datent de 2014 (sous la forme d'une uniformisation des dispositions en matière de délai de préavis et de jour de carence d'abord, de pension complémentaire ensuite), les domaines dans lesquels des différences persistent restent nombreux, notamment sur les plans de la rémunération, de l'accès au chômage temporaire, ou encore de la représentation paritaire. La distinction des travailleurs par statut professionnel est donc encore d'actualité.

Ces deux statuts regroupaient à eux seuls 98 % des travailleurs de la population d'analyse en 2017, tandis que le personnel de direction et le personnel au statut non défini représentaient chacun moins de 1 % des salariés. Au niveau de l'ensemble de la population d'analyse, les changements ayant affecté les personnels ouvrier et employé depuis 2008 ne sont pas flagrants (cf. graphique 15). On observe néanmoins un léger glissement entre les ouvriers et les employés : alors que les premiers formaient le groupe le plus important en 2008 (49,6 % du total), ce sont les employés qui occupaient cette place en 2017 (50,4 % du total).

L'origine de cet infléchissement, qui s'explique par la tertiarisation progressive de l'économie, remonte loin avant le début de la crise de 2008, même si cette dernière a pu accélérer le processus. Entre 2008 et 2015, l'industrie a en effet perdu 16 % de ses effectifs ouvriers de départ, tandis que, dans le même temps, les employés ont limité la casse à 4 %, faisant dès lors chuter la part des ouvriers de 64 à 61 %. Le redressement de l'emploi, qui a touché les employés dès 2016 et les ouvriers en 2017, semble avoir récemment ralenti l'érosion de la part relative des ouvriers.

La proportion d'ouvriers est encore plus importante dans la construction que dans l'industrie : les trois quarts des travailleurs y ont en effet le statut d'ouvrier. Bien que l'emploi ouvrier y ait également reculé, la baisse – soit 4 % des effectifs de départ – y est restée nettement plus limitée que dans l'industrie. Le nombre d'employés, dont le niveau de départ était particulièrement faible, y a en revanche augmenté de 30 %.

Si le nombre d'ouvriers a globalement pu se maintenir au niveau de 2008, c'est grâce à la progression enregistrée dans les services. La croissance du nombre d'ouvriers (+15 % entre 2008 et 2017) y a dépassé celle des employés (+11 %). Il est remarquable que le développement de l'emploi ouvrier repose quasi exclusivement sur deux branches d'activité : l'horeca – où la hausse s'est élevée à 20 % sur l'ensemble de la période et où plus de trois travailleurs sur quatre étaient des ouvriers en 2017 – et, surtout, les services aux entreprises – emmenés par l'essor des sociétés qui proposent des activités financées par le biais des titres-services – où l'emploi ouvrier a augmenté de 75 %. En dépit de la vigueur de cette évolution, la part des ouvriers n'a progressé que de 1 point de pourcentage entre 2008 et 2017 dans les services, pour atteindre 38,2 %.

Féminisation croissante du personnel...

Le développement des services aux entreprises dont il est question ci-avant s'est principalement opéré par le biais de la mise au travail d'un nombre accru de femmes (dont la part relative est passée de 50 à 58 % des travailleurs), même si le nombre d'hommes a également augmenté : plus de 61 000 travailleuses supplémentaires y ont été embauchées depuis 2008, auxquelles se sont ajoutés un peu moins de 20 000 hommes additionnels (cf. graphique 17). Au total, la croissance dans les branches des services a permis la mise à l'emploi de quelque 122 000 travailleurs supplémentaires, parmi lesquels deux tiers de femmes.

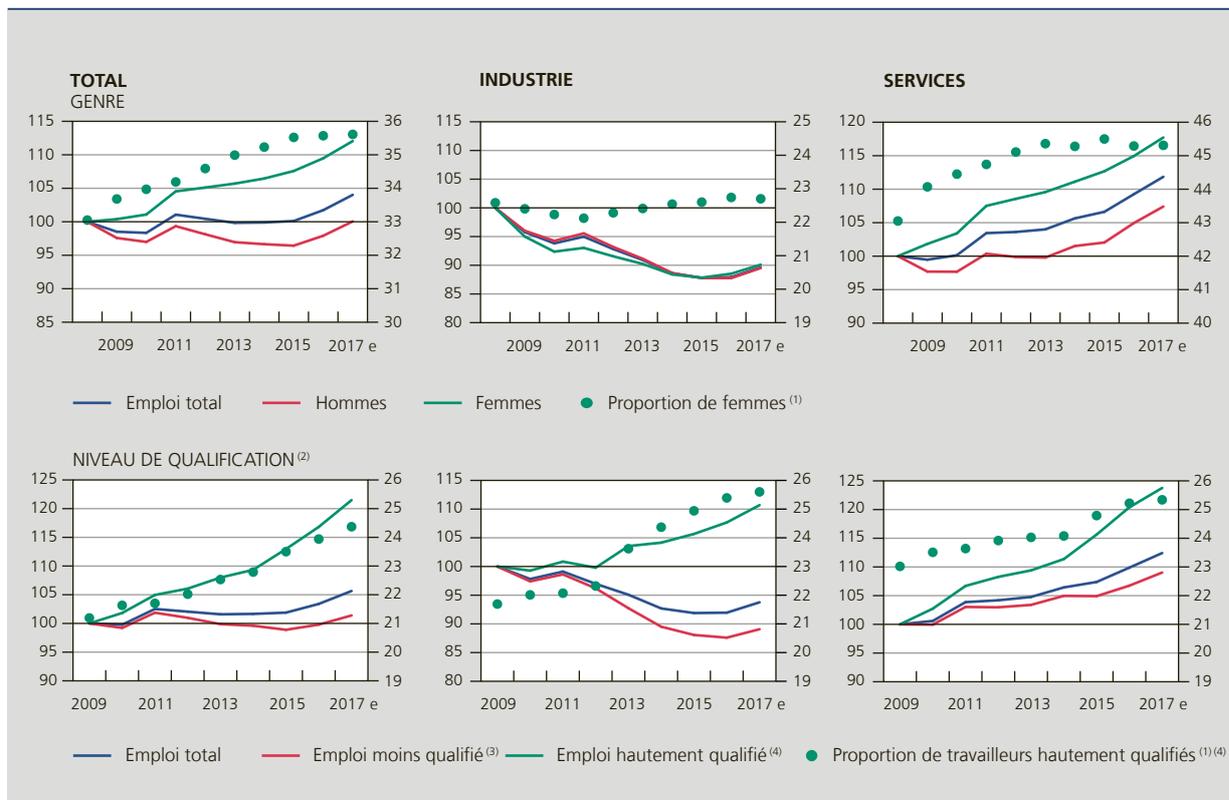
L'emploi féminin a également progressé dans la construction, tandis que les effectifs masculins sont restés quasiment stables. Cette branche, traditionnellement masculine, conserve cette réputation, puisque, en 2017, neuf travailleurs sur dix étaient des hommes.

Dans l'industrie, le recul de l'emploi a concerné les femmes et les hommes dans des proportions similaires, de sorte que la part relative des unes et des autres n'a pas changé : les hommes représentaient 77 % de l'ensemble de la main-d'œuvre du secteur en 2017, comme en 2008.

Au total, sur l'ensemble de la période, la part des femmes a augmenté de 3 points de pourcentage, passant de 33 à 36 % des salariés. L'emploi masculin, qui a souffert de la contraction de l'activité en 2008-2009 et en 2011, a retrouvé en 2017 son niveau d'avant la crise, une évolution rendue possible par un retour de la croissance de l'emploi dans l'industrie et par une accélération du rythme des embauches dans les services.

GRAPHIQUE 17 TRAVAILLEURS OCCUPÉS, PAR GENRE ET PAR NIVEAU DE QUALIFICATION

(indices 2008 = 100 (échelle de gauche), sauf mention contraire)



... et relèvement du niveau de qualification moyen de la main d'œuvre

Le niveau de qualification des travailleurs est l'une des variables les moins bien remplies du tableau relatif aux caractéristiques du personnel à la fin de l'exercice. Introduite en 2008, cette ventilation ne s'est appliquée cette année-là qu'aux entreprises clôturant leur exercice au 31 décembre, raison pour laquelle 2008 ne peut être prise comme année de départ, comme c'est le cas pour les autres ventilations. Par ailleurs, des vérifications ponctuelles montrent que les entreprises ne sont pas très régulières lorsqu'elles complètent cette partie du tableau : certaines d'entre elles versent l'ensemble de leurs effectifs dans un seul niveau de qualification, qui peut varier d'une année à l'autre ; d'autres effectuent des corrections, impliquant des changements de catégorie entre deux exercices. Lorsqu'il s'agit de grosses sociétés, de tels comportements peuvent peser lourdement sur les évolutions. Pour amoindrir l'impact de ces changements, le nombre de niveaux de qualification a été réduit à deux : les moins qualifiés regroupent les travailleurs titulaires au mieux d'un diplôme de l'enseignement secondaire (y compris ceux dont le diplôme le plus élevé est le certificat de l'enseignement primaire), tandis que les hautement qualifiés rassemblent les travailleurs possédant un diplôme de l'enseignement supérieur (obtenu au terme d'un baccalauréat ou d'un master, en haute école ou à l'université).

En 2009, les travailleurs moins qualifiés représentaient encore 78,8 % du personnel occupé (cf. graphique 17). Leurs effectifs sont restés quasiment stables au cours des années qui ont suivi, tandis que le nombre de travailleurs hautement qualifiés s'est accru de plus de 20 %. La part relative des premiers s'est dès lors contractée, pour tomber à 75,6 % en 2017.

La stabilité des effectifs moins qualifiés n'est qu'apparente. Dans l'industrie, on observe une nette baisse de ce type de personnel entre 2009 et 2017, équivalente à 11 % de la main-d'œuvre de départ correspondante. Dans le même temps, le nombre de travailleurs hautement qualifiés a augmenté de 11 %, de sorte que leur part relative est passée d'un peu plus d'un cinquième de la main-d'œuvre en 2009 à un peu plus d'un quart en 2017.

Dans les services, le personnel hautement qualifié représentait également un peu plus de 25 % des effectifs totaux en 2017. L'emploi moins qualifié y a progressé de 9 % au cours de la période sous revue, mais le nombre de travailleurs hautement qualifiés a grimpé à un rythme nettement plus rapide, proche de 24 %, de sorte que la part relative des moins qualifiés a diminué.

La construction concentre un grand nombre de travailleurs dont les compétences ont été acquises au terme d'études secondaires, primaires ou sur le tas : en 2017, sur dix salariés, neuf faisaient partie des moins qualifiés. C'est néanmoins dans cette branche que la hausse de l'emploi hautement qualifié a été la plus remarquable, puisqu'elle a dépassé les 40 % entre 2009 et 2017. C'est d'ailleurs cette progression qui a permis de maintenir l'emploi à un niveau proche de celui de départ, car le nombre de salariés moins qualifiés s'est inscrit en recul.

Ces évolutions globales défavorables aux moins qualifiés, qui portent sur une période de huit ans, ne doivent pas oblitérer les retournements de tendance survenus durant les deux dernières années : le contexte conjoncturel plus porteur et la politique de modération salariale ont favorisé le développement de l'emploi en 2016 et en 2017, y compris celui de l'emploi moins qualifié. Les données détaillées montrent que, au sein de la population constante, le nombre de salariés peu qualifiés a augmenté dans toutes les branches en 2017, y compris dans celles où un repli avait été observé au cours de chaque année du quinquennat précédent, comme par exemple l'industrie textile, la branche du bois et du papier, les fabrications métalliques ou la construction. Seule la branche du commerce de détail a enregistré une baisse de l'emploi moins qualifié, qui s'explique entièrement par une réallocation des travailleurs d'une entreprise dominante entre les différentes catégories de qualification.

Conclusions

Dans un contexte caractérisé par une légère accélération du PIB et par une augmentation des coûts de production, le rythme de croissance de la valeur ajoutée des sociétés non financières s'est ralenti en 2017, retombant à 3 %, contre 5,7 % en 2016. Les informations récoltées auprès des grandes entreprises montrent que les ventes ont pourtant progressé à une cadence soutenue en 2017. Le redressement des prix des matières premières a néanmoins entraîné une hausse du coût des approvisionnement plus élevée encore, qui a conduit à une érosion de la valeur ajoutée. Ce sont les branches des services qui ont le plus largement contribué à l'augmentation de la valeur ajoutée, surtout celles des services aux entreprises et du commerce de gros. Les charges d'exploitation ont pour leur part grimpé de 3,2 % en 2017 pour l'ensemble des firmes, de sorte que la progression du résultat net d'exploitation s'est infléchie, revenant de 3,5 à 2,4 %. L'alourdissement des frais de personnel (+3,9 %) a particulièrement pesé sur les coûts : la croissance de l'emploi – aussi vive qu'en 2016 – s'est accompagnée d'une reprise de la progression des coûts salariaux horaires au cours de l'année sous revue, à mesure que s'estompent les effets des mesures de modération salariale introduites en 2015 et en 2016.

La plupart des ratios de rentabilité ont dès lors quelque peu diminué en 2017, pour les grandes entreprises comme pour les PME. Même si les premières dégagent une rentabilité financière globalement inférieure à celle des secondes depuis 2010, le rendement des actions des grandes entreprises reste encore largement supérieur à celui des emprunts de l'État belge.

Les dernières années ont été marquées par un net relèvement des ratios de solvabilité médians des PME. Ce mouvement est en partie lié aux modifications apportées au traitement fiscal des bonis de liquidation qui, dans un premier temps (2013-2014), ont incité les PME à transférer leurs bénéfices taxés des réserves vers le capital social, et, dans un second temps (à partir de 2015), à accumuler des réserves dites « de liquidation ». Un retournement, non encore observable au niveau des ratios globalisés et médians, pourrait s'être amorcé à la fin de 2017 : les statistiques recensant les variations de capital révèlent en effet que près de 6 000 sociétés non financières ont réduit leur capital par remboursement aux actionnaires au cours du seul mois de décembre 2017, tandis que près de 2 000 autres ont procédé à des diminutions de capital dans le cadre d'une liquidation. Ces évolutions – qui font écho aux changements successifs de la fiscalité

touchant les revenus et la distribution du capital survenus ces dernières années – ont entraîné une baisse de l'encours du capital social des PME entre 2016 et 2017. Au niveau individuel, de nombreuses opérations ont consisté à ramener le capital social à un niveau proche des exigences minimales en la matière, compromettant dès lors la solidité financière des entreprises concernées.

Depuis 2008, les grandes entreprises comme les PME ont enregistré un repli presque ininterrompu des charges liées à leurs dettes financières, qui coïncide avec l'évolution du coût moyen pondéré des nouveaux crédits accordés aux entreprises par les banques belges, ainsi qu'avec celle du rendement moyen des obligations émises par les sociétés non financières.

Le taux d'endettement net à court terme est demeuré quasiment stable en 2017. Bien que les ratios globalisés atteignent des niveaux moyens comparables dans les grandes entreprises et dans les PME (respectivement 31 et 29 % pour la période 2003-2017), la composition de cet endettement est significativement différente. Les PME détiennent proportionnellement davantage de liquidités, peut-être parce qu'elles obtiennent moins facilement de nouveaux crédits. Par ailleurs, l'encours des dettes à court terme est relativement plus important dans les PME que dans les grandes entreprises, en particulier celui des autres dettes.

Le système d'analyse du risque de crédit (ICAS) développé par la Banque confirme globalement les résultats de l'analyse des ratios. Ils montrent que les PME sont plus représentées à la fois dans le groupe des entreprises dont le risque de crédit est très faible et dans celui où ce risque est très élevé.

L'exploitation des informations issues des bilans sociaux met en évidence une modification du tissu économique au détriment de l'industrie – durement frappée par la crise de 2008 – et au profit des services. En accélérant le processus de tertiarisation de l'économie déjà à l'œuvre depuis de nombreuses années, la crise a provoqué un recul sensible de l'emploi ouvrier dans l'industrie, qui n'a pu être complètement compensé par la hausse de ce type de personnel constatée dans les branches des services, et notamment dans celle des services aux entreprises (dont l'activité a grandement bénéficié du soutien offert par le système des titres-services). L'essor des services s'est largement appuyé sur la mise à l'emploi d'un nombre accru de femmes, tandis que, dans l'industrie, la contraction de l'emploi a concerné des hommes et des femmes dans des proportions égales. La féminisation de l'emploi dans les entreprises de la population d'analyse s'est néanmoins ralentie ces dernières années, à la suite du redressement récent de l'emploi masculin, observable tant dans l'industrie que dans les services.

Les changements du tissu économique se sont accompagnés d'une plus grande flexibilité de la main-d'œuvre. La part des travailleurs à temps partiel a augmenté jusqu'en 2014, pour se stabiliser par la suite. Le redressement récent de l'emploi à temps plein pourrait néanmoins avoir amorcé une décrue du taux de travail à temps partiel, qui restera à confirmer dans les années à venir. Le nombre de travailleurs temporaires – à l'exclusion des intérimaires, non pris en compte dans cette analyse –, qui avait reflué au lendemain de la crise, a par la suite sensiblement progressé. L'impulsion de la branche des services, où l'emploi temporaire a bondi de 60 % au cours de la période sous revue, a été déterminante à cet égard.

Enfin, le niveau de qualification global de la main-d'œuvre a augmenté, même si le nombre de travailleurs diplômés au mieux de l'enseignement secondaire s'est dans l'ensemble maintenu – les pertes d'emploi de ce type dans l'industrie ayant été compensées par des gains dans les services –, car le nombre de travailleurs titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur s'est sensiblement accru.

Annexes

Annexe 1 – Définition des populations d'analyse

1. Population d'analyse des résultats financiers

1.1 Critères de sélection de la population d'analyse

La plupart des entreprises belges dont la responsabilité des actionnaires ou associés est limitée à leur apport sont tenues de publier leurs comptes annuels en les déposant auprès de la Centrale des bilans de la Banque nationale. Il en va de même des sociétés et associations étrangères ayant une activité en Belgique.

La population étudiée dans cet article correspond aux sociétés du secteur non financier (S11) tel que défini par l'Institut des comptes nationaux, soit les unités institutionnelles dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des biens et des services non financiers. Les déposants de comptes annuels appartenant à un autre secteur institutionnel (secteur financier (S12), secteur des administrations publiques (S13) ou secteur des institutions sans but lucratif (S15)) ne sont dès lors pas pris en considération.

L'ensemble des sociétés non financières est toutefois expurgé de certaines catégories d'entreprises :

- les sociétés dont les comptes annuels ne remplissent pas les exigences de qualité imposées par la Centrale des bilans ;
- les sociétés non financières contrôlées par des administrations publiques, qui sont reprises sur la liste des unités publiques établie par l'Institut des comptes nationaux⁽¹⁾, à l'exception de celles qui opèrent sur des marchés suffisamment concurrentiels (soit essentiellement les sociétés du groupe Proximus) ;
- les sociétés ayant une vocation de holding ou de centre de trésorerie, identifiées sur la base de l'importance relative des immobilisations financières et des créances intragroupes dans leur bilan ;
- certaines sociétés à forme juridique particulière ;
- les sociétés en dissolution judiciaire.

La population ainsi définie rassemble un peu moins de 354 000 firmes pour l'exercice 2016, soit le dernier exercice comptable complet disponible. Une ventilation de ces entreprises par branche d'activité apparaît dans l'annexe 2.

Le nombre de déposants est en hausse constante : en 2016, la population d'analyse comptait ainsi quelque 101 000 sociétés de plus qu'en 2003.

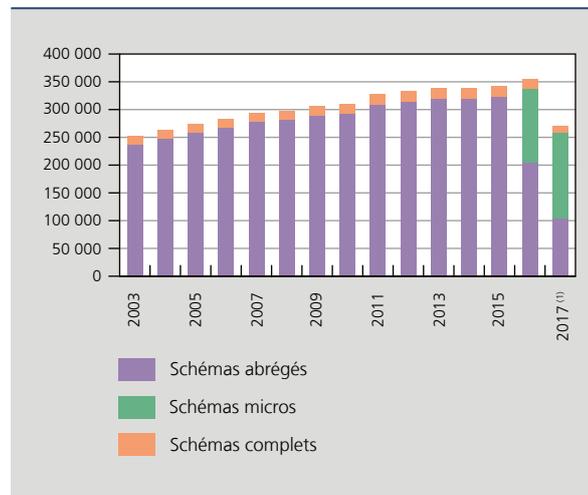
La structure des dépôts a par ailleurs été profondément modifiée à partir de l'exercice 2016, le premier pour lequel s'appliquaient les nouveaux critères de taille destinés à distinguer les grandes entreprises (déposant un schéma complet) des petites (déposant un schéma abrégé) – les plus petites d'entre elles étant par ailleurs autorisées à utiliser un schéma encore plus simplifié, le schéma micro –, à la suite de la transposition en droit belge de la directive européenne 2013/34/UE relative aux états financiers.

La nouvelle législation s'appliquait aux exercices débutant à partir du 1^{er} janvier 2016. Comme la population d'analyse d'un exercice donné comprend tous les comptes clôturés au cours de cet exercice, quelle que soit la date à laquelle l'exercice a débuté, la population relative à 2016 contient à la fois des comptes déposés selon les anciens modèles et critères de taille et des comptes répondant aux nouvelles exigences. En 2016, une proportion importante d'entreprises (37 % du total) avaient déjà fait usage du nouveau schéma micro. La part des entreprises ayant déposé un schéma complet a par ailleurs reculé, retombant de 5,7 % du total en 2015 à 4,8 % en 2016. Ces proportions ont encore évolué en 2017, premier exercice pour lequel seuls les nouveaux modèles et critères de taille sont admis : un nouveau glissement de la part des schémas abrégés au profit des schémas micro a été observé.

(1) Ces sociétés se distinguent par une série de spécificités relatives, entre autres, à la régulation, à la fixation des prix, au mode de financement (subsidation), ou encore à l'objet social. Il s'agit notamment des sociétés de transport en commun, de distribution d'électricité, de gaz et d'eau, des gestionnaires de réseaux et d'infrastructures publiques (aéroports, ports, etc.), des sociétés de logement social, des maisons de repos et d'accueil, des sociétés de développement économique, des sociétés de gestion de l'environnement, etc. Les principes d'analyse financière habituellement appliqués aux sociétés privées ne leur sont par conséquent pas directement transposables.

GRAPHIQUE 1 SCHÉMAS UTILISÉS PAR LES SOCIÉTÉS DE LA POPULATION D'ANALYSE

(unités)



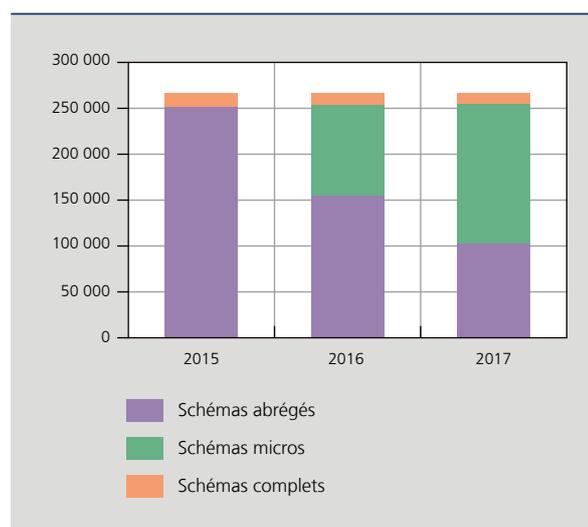
Source : BNB.

(1) Entreprises de la population constante.

La population 2017 n'étant pas complète à l'heure de clôturer cet article, il n'est pas encore possible de vérifier dans quelle mesure la transposition a influencé la part relative des différents groupes. On peut néanmoins remarquer le glissement progressif des schémas pour les entreprises qui ont déposé des comptes annuels pendant trois années consécutives, soit au total un peu plus de 266 000 sociétés. En 2015, les schémas complets représentaient 5,4 % du total des dépôts, tandis qu'en 2017, cette part était tombée à 4,3 %. Cela signifie que, parmi les entreprises qui avaient déposé un schéma complet en 2015, une sur cinq, soit un total de 3 000 firmes, a utilisé en 2017 un schéma abrégé ou micro. Le changement est plus marquant encore pour les schémas abrégés, dont la part relative a chuté de 95 % en 2015 à 58 % un an plus tard et à moins de 40 % en 2017, au profit des schémas micro, lesquels représentaient en 2017 57 % de la population considérée.

GRAPHIQUE 2 GLISSEMENTS DE SCHÉMAS DANS LES ENTREPRISES QUI ONT DÉPOSÉ DES COMPTES ANNUELS EN 2015, EN 2016 ET EN 2017

(unités)



Source : BNB.

1.2 Échantillon constant

Comme chaque année, les comptes annuels relatifs au dernier exercice étudié, en l'occurrence 2017, ne sont 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 qu'ils ne satisfont pas aux contrôles arithmétiques et logiques de la Centrale des bilans. C'est pourquoi les données se rapportant à 2017 sont estimées sur la base d'un échantillon constant. Celui-ci se compose des entreprises ayant déposé des comptes annuels tant pour l'exercice 2016 que pour l'exercice 2017, pour autant qu'ils couvrent un exercice comptable de douze mois et qu'ils satisfassent aux contrôles de qualité de la Centrale des bilans.

Les résultats de 2017 ont été extrapolés en fonction des évolutions observées au sein de cette population constante, présumées représentatives des changements ayant affecté l'ensemble de la population. La méthode consiste à répartir les firmes de la population constante en groupes homogènes par la taille (soit le schéma déposé), la branche d'activité et l'implantation régionale, à mesurer les évolutions des principales variables au sein de chacun de ces groupes homogènes et, enfin, à pondérer ces dernières en fonction du poids relatif de chaque groupe, de façon à obtenir les résultats agrégés pour l'ensemble de la population. Cette méthode de travail a confirmé sa validité : les extrapolations donnent généralement une bonne indication de la direction et de l'ampleur des mouvements réels.

L'échantillon a été tiré le 20 septembre 2018. Il compte près de 270 000 entreprises, soit 76,2 % du nombre total d'entreprises sélectionnées pour l'analyse des résultats financiers du dernier exercice comptable complet, soit 2016. Le taux de représentativité mesuré en termes de valeur ajoutée atteint quant à lui 80,2 %. Il est légèrement plus élevé dans l'industrie (83,3 %) que dans les services (79,2 %), l'énergie (77,5 %) et la construction (76,5 %). À noter que l'absence d'une très grande entreprise active dans le commerce de détail, dont les comptes annuels n'étaient pas disponibles lors du tirage de la population constante, fait baisser le taux de représentativité.

2. Population d'analyse des données sociales

2.1 Critères de sélection de la population d'analyse

Les sociétés non financières sélectionnées selon la méthodologie expliquée ci-dessus ne complètent pas toutes un bilan social : seules celles qui emploient du personnel sur le territoire belge y sont tenues.

Outre le fait qu'elles doivent répondre aux critères de sélection valables pour l'analyse des résultats financiers, les entreprises considérées pour l'analyse des données sociales doivent aussi remplir les obligations suivantes :

- le nombre d'ETP doit être positif, tant en moyenne annuelle qu'en fin d'exercice ;
- la cohérence interne des données figurant dans les tableaux du bilan social doit être assurée⁽¹⁾ ;
- elles ne peuvent être actives dans la branche NACE-BEL 78 (« Activités liées à l'emploi », qui inclut notamment les agences de placement de main-d'œuvre et les entreprises spécialisées dans le placement de travailleurs temporaires), qui, en vertu de sa spécificité, implique des difficultés de comptabilisation des effectifs, vu les nombreuses entrées et sorties de personnel.

Le nombre de bilans sociaux pris en considération s'établit à quelque 120 000 unités pour le dernier exercice comptable complet, soit 2016 (*cf. annexe 2*), ce qui correspond à 34 % des sociétés de la population sélectionnée pour l'analyse des résultats financiers. La représentativité mesurée en termes de volume de l'emploi (nombre d'ETP) est néanmoins nettement plus élevée, puisqu'elle approche les 89 %.

(1) Les bilans sociaux dont certaines données sont manquantes – même si la loi autorise la non-communication de certaines informations en vertu du principe de protection de la vie privée des travailleurs – sont également exclus, car la cohérence interne n'est pas assurée.

2.2 Echantillon constant

Comme pour l'analyse des résultats financiers, les évolutions observées pour l'exercice 2017 sont extrapolées au départ de celles constatées au sein d'une population constante d'entreprises qui ont déposé, pour chacun des exercices comptables 2016 et 2017, un bilan social couvrant une période de douze mois et répondant aux critères de qualité de la Centrale des bilans, selon la même méthode que celle décrite au point 1.2.

L'échantillon a été tiré le 20 septembre 2018. Il compte près de 83 000 entreprises, soit 69,2 % du nombre total d'entreprises sélectionnées pour l'analyse des données sociales du dernier exercice comptable complet relatif à 2016. Le taux de représentativité mesuré en termes d'emploi exprimé en ETP atteint quant à lui 78 %. Il est légèrement plus élevé dans l'industrie (79,7 %) et dans l'énergie (80,9 %), mais plus faible dans la construction (73,1 %), car les comptes annuels des entreprises de taille plus modeste, très présentes dans cette branche, ne sont pas traités en priorité par la Centrale des bilans. Le taux de représentativité dans les services est proche de la moyenne (78,2 %), mais l'absence d'une très grande entreprise active dans le commerce de détail, dont les comptes annuels n'étaient pas disponibles lors du tirage de la population constante, fait baisser ce taux.

Annexe 2 – Ventilation des populations d’analyse par branche d’activité

	Divisions NACE-BEL 2008	Population d’analyse des résultats financiers en 2016		Population d’analyse des données sociales en 2016	
		Nombre d’entreprises	Valeur ajoutée	Nombre d’entreprises	Emploi
		(unités)	(pourcentages du total)	(unités)	(pourcentages du total)
Industrie	05-33	22 137	29,6	12 350	25,5
dont:					
Industrie alimentaire	10-12	4 083	4,5	2 673	4,6
Industrie chimique	20	609	4,3	409	2,3
Industrie pharmaceutique	21	139	4,8	78	1,4
Industrie métallurgique	24-25	4 334	3,6	2 556	4,0
Fabrications métalliques	26-30	2 401	4,7	1 338	4,8
Énergie, eau et déchets	35-39	1 471	2,2	620	1,0
Construction	41-43	51 948	7,7	19 832	10,3
Services	45-82, 90-96	278 404	55,6	86 946	63,2
dont:					
Commerce de véhicules	45	11 452	3,1	5 334	3,1
Commerce de gros ⁽¹⁾	46	32 787	13,7	13 392	9,8
Commerce de détail ⁽¹⁾	47	38 107	6,7	18 322	13,9
Transport et entreposage	49-53	11 577	6,4	5 589	8,0
Hébergement et restauration	55-56	22 612	2,2	11 136	5,8
Information et communication	58-63	20 536	6,9	4 368	5,0
Activités immobilières	68	32 849	2,9	3 520	0,7
Services aux entreprises ⁽²⁾	69-82	90 537	17,0	19 205	14,6
Total		353 960	184 675⁽³⁾	119 748	1 784 806⁽⁴⁾

Source : BNB.

(1) À l’exclusion du commerce de véhicules.

(2) À l’exclusion des activités de sièges sociaux (NACE-BEL 70 100).

(3) Millions d’euros.

(4) Nombre de travailleurs occupés à la fin de l’exercice.

Annexe 3 – Définition des ratios financiers

La moyenne globalisée se calcule en divisant la somme des numérateurs de toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. Le ratio globalisé correspond donc à la moyenne pondérée – le poids étant la part de chaque entreprise dans la valeur totale du dénominateur du ratio – et reflète la situation des entreprises présentant les dénominateurs les plus élevés.

La médiane correspond à la valeur centrale d'une distribution ordonnée, où 50 % des sociétés ont un ratio dont la valeur est inférieure à la médiane et 50 % un ratio dont la valeur est supérieure à la médiane.

Les formules des ratios analysés sont reprises ci-dessous :

	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 – 76 A + 66 A + 630 + 631/4 + 635/8	9901 – 76 A + 66 A + 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 – 76 A + 66 A + 9125	9901 – 76 A + 66 A
Dénominateur (D)	70 + 74 – 740	70
Condition de calcul du ratio: Schémas abrégés: D > 0		
3. Taux d'investissement		
Numérateur (N)	8169 + 8229 – 8299	8169 + 8229 – 8299
Dénominateur ⁽²⁾ (D)	70/74 – 740 – 60 – 61	9900
Dénominateur ⁽³⁾ (D)	70/76 A – 76 A – 740 – 60 – 61	9900 – 76 A
Condition de calcul du ratio: D > 0 ⁽⁴⁾		
4. Rentabilité nette de l'actif total avant impôts et charges financières, hors résultats exceptionnels (= rentabilité économique)		
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 – 76 A – 76 B + 66 A + 66 B	9904 + 65 + 67/77 – 76 A – 76 B + 66 A + 66 B
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.

	Rubriques attribuées dans le schéma	
	complet	abrégé ⁽¹⁾
5. Rentabilité nette des capitaux propres avant impôt (après charges financières), hors résultats exceptionnels (= rentabilité financière)		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9904 + 9134 – 76 + 66	9904 + 67/77 – 76 + 66
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9904 + 9134 – 76A – 76B + 66A + 66B	9904 + 67/77 – 76A – 76B + 66A + 66B
Dénominateur (D)	10/15	10/15
Conditions de calcul du ratio:		
Exercice comptable de 12 mois		
D > 0 ⁽⁴⁾		
6. 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⁾		
7. Rentabilité nette des actifs d'exploitation		
Numérateur ⁽²⁾ (N)	9901	9901
Numérateur ⁽³⁾ (N)	9901 – 76A + 66A	9901 – 76A + 66A
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⁾		
8. Degré d'indépendance financière		
Numérateur (N)	10/15	10/15
Dénominateur (D)	10/49	10/49
9. Degré d'autofinancement		
Numérateur (N)	13 + 14	13 + 14
Dénominateur (D)	10/49	10/49
10. Coût moyen 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		
11. Taux d'endettement net à court terme		
Numérateur (N)	42/48 + 492/3 – 54/58	42/48 + 492/3 – 54/58
Dénominateur (D)	20/58	20/58

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

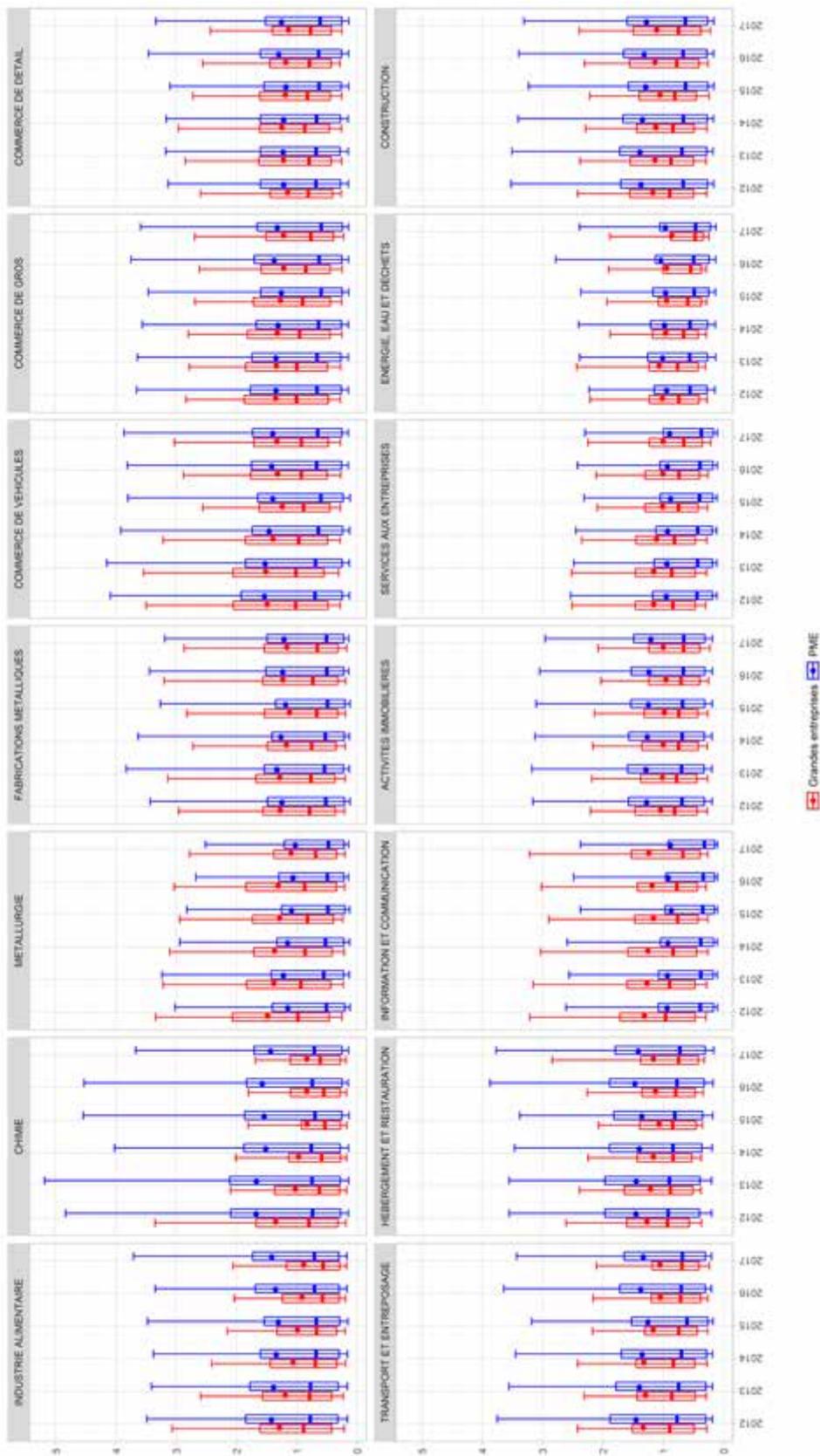
(2) Exercices débutant avant le 1^{er} janvier 2016.

(3) Exercices débutant après le 31 décembre 2015.

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

Annexe 4 – Informations complémentaires relatives à l’analyse du risque de crédit

4.1 Ventilation des scores de risque de crédit, par branche d’activité⁽¹⁾ et par taille d’entreprise



Source : BNB.

(1) Le tableau de l'annexe 4.3 donne une idée de la population par branche d'activité pour l'année 2017. Le nombre d'entreprises recensées dans l'industrie pharmaceutique étant trop faible pour calculer la dispersion, cette branche n'apparaît pas dans le graphique ci-dessus.

4.2 Table de conversion

Classe de risque de crédit	Scores ICAS correspondant	Catégorie de notation ECAI
1	[0 – 0,079]	AAA à A
2	[0,079 – 0,126]	A–
3	[0,126 – 0,199]	BBB+
4	[0,199 – 0,314]	BBB
5	[0,314 – 0,492]	BBB–
6	[0,492 – 0,765]	BB+
7	[0,765 – 1,179]	BB
8	[1,179 – 1,795]	BB–
9	[1,795 – 2,695]	BB– / B+
10	[2,695 – 3,985]	B+
11	[3,985 – 5,787]	B+ / B
12	[5,787 – 8,238]	B
13	[8,238 – 11,473]	B–
14	[11,473 – 100]	CCC/C

Source : BNB.

4.3 Nombre de sociétés utilisées pour calculer le risque de crédit par branche d'activité en 2017

	Grandes entreprises	PME
Industrie alimentaire	416	3 198
Industrie chimique	152	331
Industrie pharmaceutique	30	84
Industrie métallurgique	281	3 675
Fabrications métalliques	270	1 827
Commerce de véhicules	607	9 678
Commerce de gros	2 071	26 497
Commerce de détail	593	33 572
Transport et entreposage	788	9 216
Hébergement et restauration	163	19 501
Information et communication	439	18 132
Activités immobilières	700	29 294
Services aux entreprises	1 230	81 486
Énergie, eau et déchets	193	1 080
Construction	951	46 191

Source : BNB.