

ICB

$[\varphi]$  €  
\$ 7  
 $f(x)$

# Analyse économique

2007-2012

# Analyse économique 2007-2012

STL/STL/STL/eco.017/2014.17/053

Juillet 2014

ICB – Institut pour l’autoCar et l’autoBus a.s.b.l

“Dobbelenberg”

Avenue de la Métrologie 8 – 1130 Bruxelles

☎ 02/245 90 53

📠 02/245 91 29

✉ info@icb-institute.be

🌐 www.icb-institute.be

L’ICB tâche de publier des informations fiables et rédige ses brochures avec le plus grand soin. Néanmoins, l’ICB ne peut pas être tenu responsable ni de l’actualité, ni de l’exhaustivité, ni de la qualité du contenu ou de la forme. Cette brochure est une source d’information générale et ne concerne en aucun cas la situation d’une personne physique ou morale bien précise et, de ce fait, ne remplace pas un avis professionnel.

Aucun élément de cette brochure ne peut être reproduit, stocké ou distribué sous quelque forme que ce soit, par exemple électronique, mécanique ou à l’aide de photocopies, sans l’autorisation écrite et préalable de l’ICB.

## TABLE DES MATIÈRES

1. Introduction .....	4
2. Situation Financière.....	4
2.1 Solvabilité .....	4
2.2 Liquidité .....	8
3. Valeur Ajoutée.....	15
3.1 Évolution de la valeur ajoutée brute.....	15
3.2 Répartition de la valeur ajoutée entre les facteur de production.....	16
3.3 Productivité .....	19
4. Rentabilité.....	20
4.1 Marge sur les ventes .....	20
4.2 Rentabilité de l'actif .....	24
4.3 Rentabilité des fonds propres. ....	25
5. Conclusion.....	27
Littérature .....	29
Annexe : Note méthodologique .....	30
Origine des données .....	30
Sélection des entreprises.....	30
Techniques statistiques.....	31

# 1. INTRODUCTION

Dans cette publication la situation économique des entreprises privées du secteur de transport collectif rémunéré de personnes par route<sup>1</sup> est analysée. Au moyen d'une analyse des comptes annuels nous examinons la situation financière des entreprises, la création de valeur ajoutée et la rentabilité.

Pour l'ICB, cet étude a un double but. D'abord nous voulons offrir un point de référence à chaque partie prenante du secteur qui veut effectuer une analyse de la situation financière et économique d'une entreprise individuelle. De plus, cette publication a une fonction de signal. Le but est en effet d'identifier les évolutions problématiques dans le secteur et augmenter la prise de conscience à ce sujet.

Nous traitons la situation économique des entreprises en trois grand thèmes. D'abord nous étudions la solvabilité et la liquidité afin d'obtenir une impression des risques financiers des entreprises. Ensuite nous examinons la valeur ajoutée. Enfin, dans la troisième partie, la rentabilité du secteur est passée au crible. Nous finissons cette publication avec une conclusion générale. Le lecteur intéressé par la méthodologie de l'étude est prié de se reporter à l'annexe.

## 2. SITUATION FINANCIÈRE

Dans ce premier chapitre, nous investiguons la façon dont laquelle les entreprises de notre secteur financent leur activités qui y sont liés et les risquent entraînés. Les risques financiers à long terme sont traités dans le chapitre de la solvabilité. Le chapitre de la liquidité concerne les risques financiers à court terme.

### 2.1 Solvabilité

La solvabilité de l'entreprise concerne la mesure dans laquelle une entreprise est financée par des fond propres ou des fonds étrangers. Les ratios de solvabilité sont en fait des ratios de dette qui nous racontent si l'entreprise peut remplir ses obligations financières à long terme. Ces ratios sont très importants pour tous ceux qui envisagent d'investir dans une entreprise du secteur. Ce sont des indicateurs déterminants pour la décision d'une banque de consentir ou non un prêt à une entreprise.

Le ratio de solvabilité le plus classique est le degré générale d'indépendance financière. Ce ratio représente le rapport entre les fonds propre et le passif total. En autres mots, c'est le pourcentage du patrimoine de l'entreprise financé par les propriétaires même de l'entreprise.

---

<sup>1</sup> Pour des raisons de simplicité nous utiliserons la dénomination *secteur du transport collectif* dans le reste du texte.

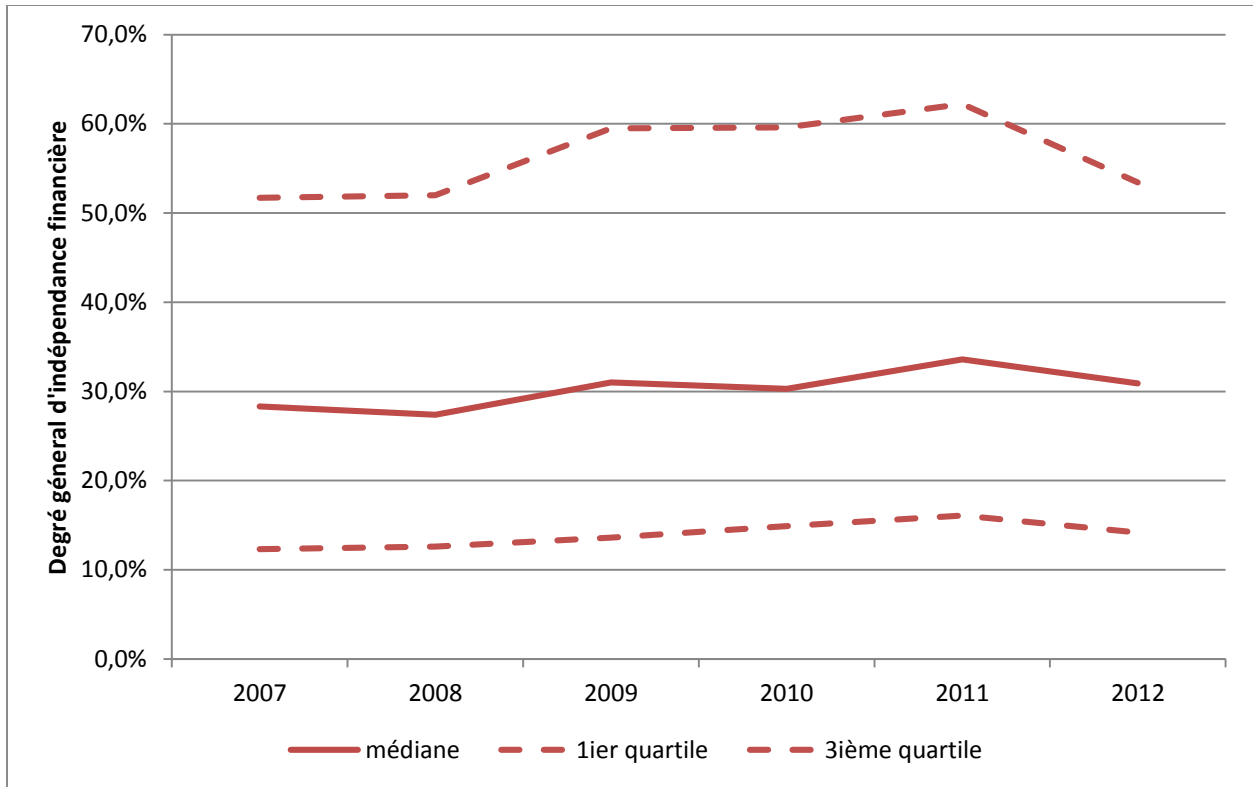


Figure 1: Degré général d'indépendance financière dans le secteur du transport collectif

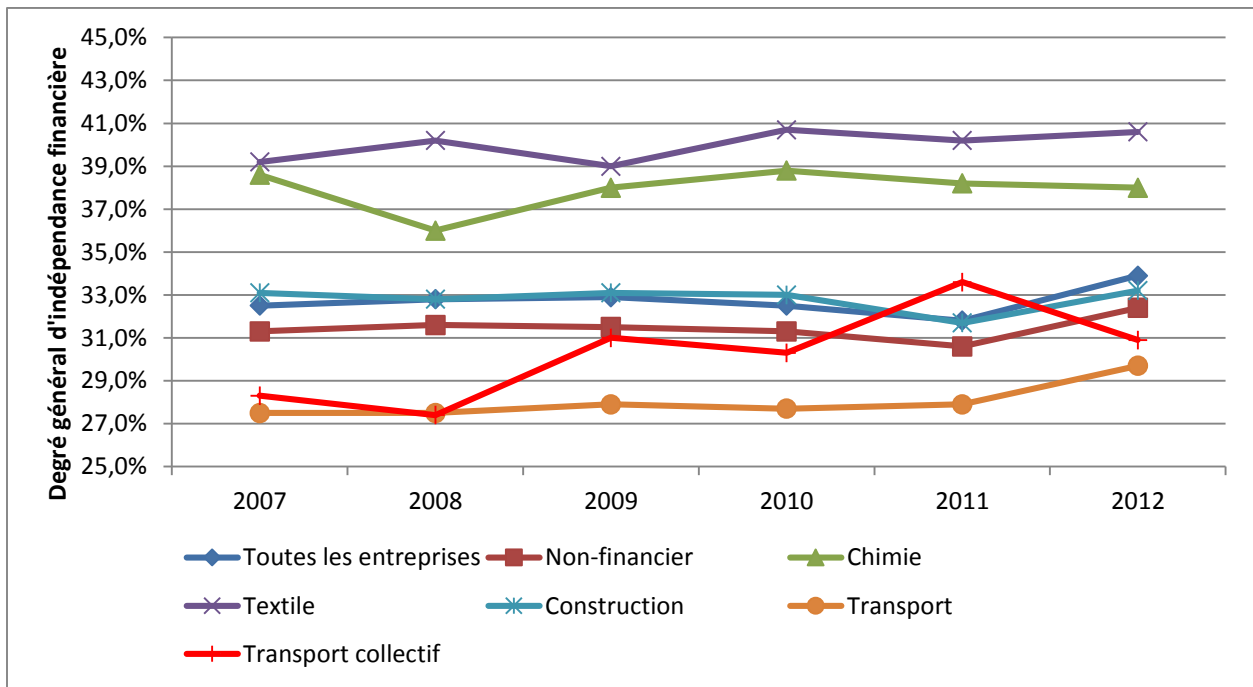


Figure 2: Degré général d'indépendance financière dans différents secteurs

L'évolution de ce ratio dans le secteur est représenté dans la Figure 1. La médiane de ce ratio fluctue déjà quelques années autour de 30%. Le premier et le troisième quartile varient respectivement entre 10% et 20% et entre 50% et 60%. En d'autres mots, dans l'entreprise moyenne, environ 30% du patrimoine est financé par l'entreprise même. Pour la moitié des entreprises le pourcentage d'autofinancement est situé entre un bon 10% et 50%. À long terme on constate une légère augmentation de ces pourcentages. Néanmoins, on constate une réduction en 2012.

La Figure 2 montre l'évolution du degré général d'indépendance financière pour la totalité de l'économie belge et pour les entreprises non-financières. On voit aussi l'évolution de ce ratio dans quelques secteurs spécifiques, comme la construction, la chimie, le textile et le transport. Nous constatons que dans tous les secteurs le ratio reste assez stable. Dans le secteur du transport collectif on voit que le ratio est assez bas. En d'autres mots, on constate que nos entreprises dépendent dans une mesure importante de capital étranger pour financer leurs activités.

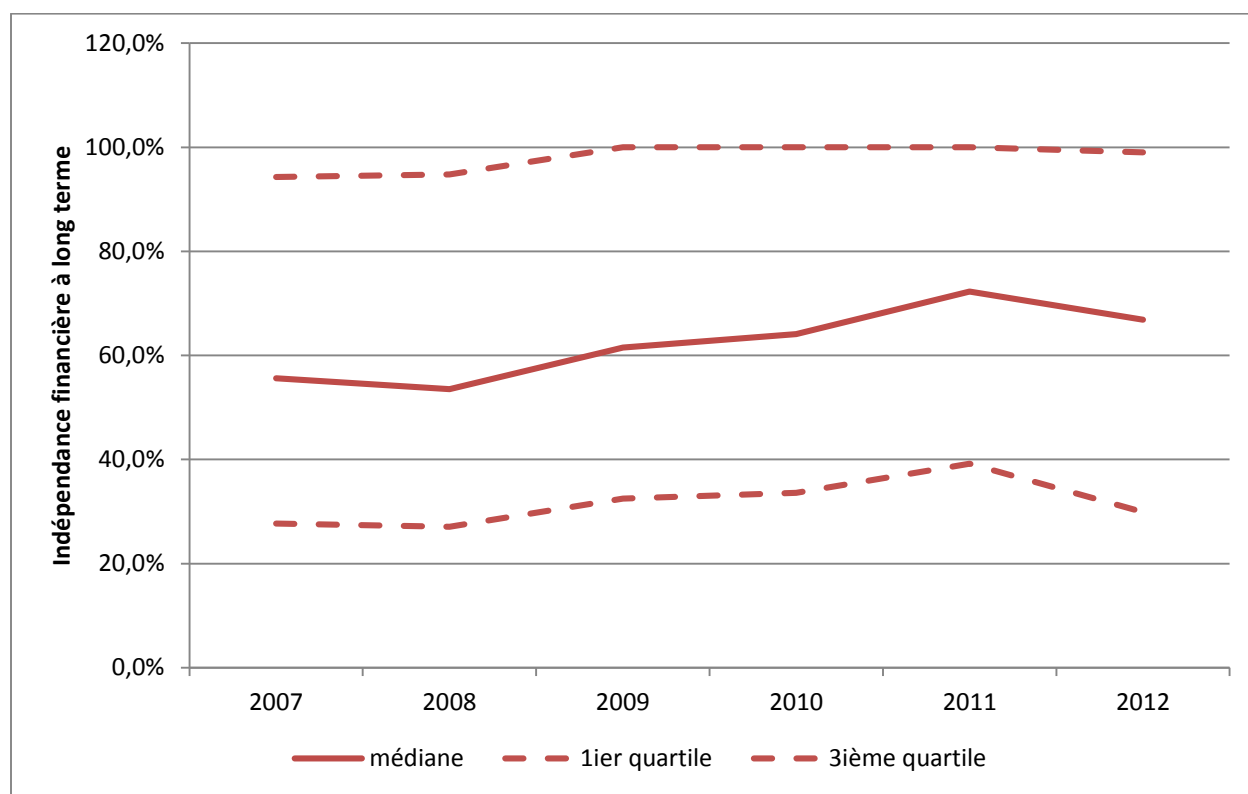


Figure 3: indépendance financière à long terme dans le secteur du transport collectif

En supposant une situation opérationnelle normale dans l'entreprise, le capital étranger à court terme peut être considéré en tant que capital quasi-permanent. Ainsi les risques financiers de l'entreprise sont surtout fonction des dettes à long terme. Dans des circonstances normales, le crédit accordé par les fournisseurs est renouvelé à chaque fois, alors que le crédit à long terme nécessite des remboursements mensuels (ou annuels). C'est pourquoi nous examinons aussi

l'évolution du degré d'indépendance financière à long terme (Figure 3)<sup>2</sup>. C'est la proportion entre les fonds propre et les fonds permanents. Les fonds permanents sont l'ensemble des fonds propres et la dette à long terme (plus d'un an).

L'importance croissante des fonds propres dans l'ensemble du patrimoine de l'entreprise se manifeste encore plus nettement en inspectant l'évolution de ce ratio. La médiane augmente de 55.6% en 2007 jusqu'à 72.3% en 2011. En 2012 on constate à nouveau une diminution jusqu'à 66.9%. A noter qu'une grand partie des entreprises n'a pas de dette à long terme. En 2012 ce pourcentage s'élevait déjà à 20%. Ces résultats montrent qu'on est confronté à une période de désendettement dans le secteur.

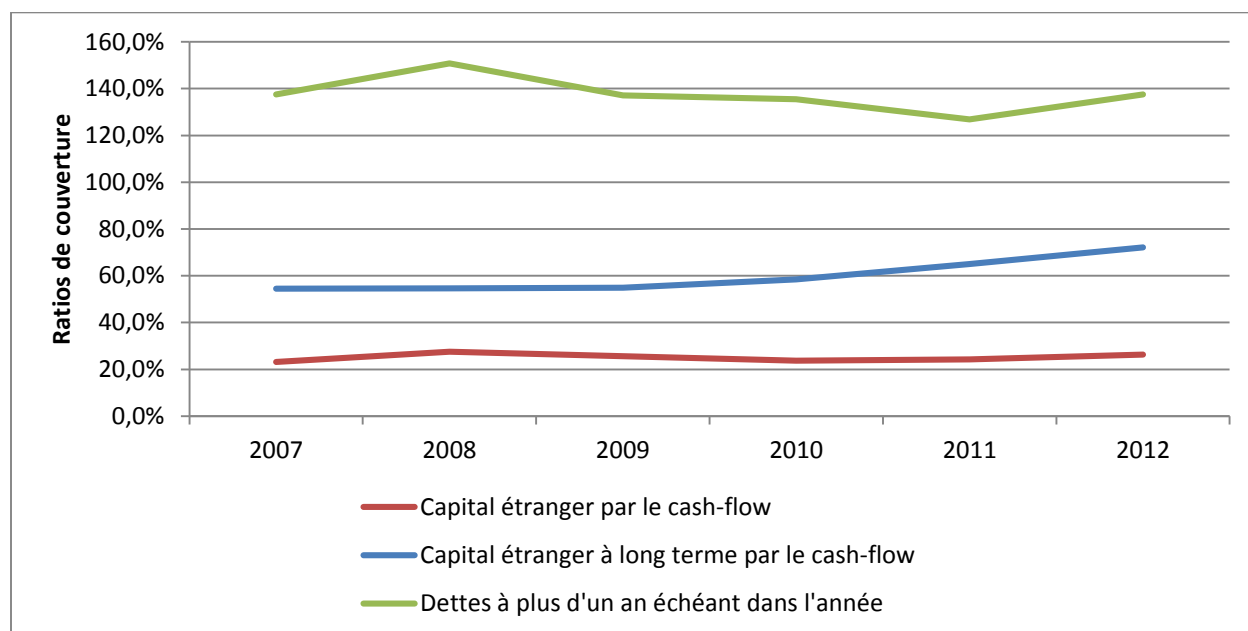


Figure 4: Couverture du capital étranger par le cash-flow

Dans la Figure 4 nous examinons la mesure dans laquelle le capital étranger des entreprises est couvert par le cash-flow. Le cash-flow réfère à la différence entre le chiffre d'affaires et les charges décaissées. En d'autres mots, c'est la somme du profit après impôts et les charges non-décaissées. En conséquence le cash-flow nous indique combien de ressources financières sont engendrées par les activités de l'entreprise. Ces ressources sont en premier lieu utilisées pour rembourser les créanciers. Les ratios de couverture sont le rapport entre (une partie du) capital étranger et le cash-flow. Ainsi, les ratios nous permettent de déduire en combien d'années une entreprise

<sup>2</sup> La banque nationale ne publie pas de chiffres sur l'indépendance financière à long terme. Aussi nous ne sommes à même d'établir une comparaison intersectorielle. Quand nous ne montrons pas de comparaison intersectorielle dans le reste de l'étude, c'est parce les chiffres ne sont pas mis à disposition par la banque nationale.

pourrait devenir libre de dettes pourvu que tous les moyens du cash-flow soient engagés dans ce but.

La médiane de la couverture du capital étranger par le cash-flow s'élève à environ 25%, ce qui signifie que l'entreprise moyenne a besoin d'environ quatre ans pour payer ses dettes avec le cash-flow généré par les activités de l'entreprise. Le ratio de couverture a légèrement augmenté pendant les années étudiées (le nombre d'années nécessaire pour payer les dettes a par conséquent légèrement diminué). La médiane de la couverture du capital étranger à long terme s'élevait en 2007 encore à presque 55%. En 2012, ce pourcentage avait augmenté jusqu'à 71%. En 2012, l'entreprise moyenne a besoin de seulement un an et demi pour payer ses dettes à long terme. Par conséquent, le cash-flow de l'entreprise moyenne est suffisamment grand pour payer ses dettes à long terme en environ un an et demi.

Le degré de couverture du capital étranger à long terme échéant dans l'année par le cash-flow fluctue autour de 140%. D'un côté, ce constat signifie que le cash-flow de l'entreprise moyenne est suffisamment grand pour satisfaire à ses obligations financières. D'autre part, ce chiffre signifie aussi que plus des 2/3 du cash-flow sont utilisés pour rembourser des crédits, ce qui souligne encore une fois l'importance du capital étranger au sein des entreprises de notre secteur. Le ratio de couverture de dettes à plus d'un an échéant dans l'année fluctue fortement. Contrairement aux autres indicateurs, ce ratio a légèrement diminué pendant ces dernières années. Cependant, nous devons tenir compte que ces ratios dépendent de décisions qui ont été prises il y a (fort) longtemps.

Après l'analyse de la solvabilité on peut du fait tirer deux conclusions importantes. En premier lieu, les activités des entreprises du secteur sont dans une large mesure financées par des moyens empruntés. Deuxièmement, les ratios de dette ont diminué les dernières années, surtout à long terme. Ce dernier phénomène n'est certainement pas unique pour notre secteur. Le désendettement pendant une crise économique-financière est d'un côté le résultat du fait que les banques se montrent plus restrictives dans leur politique d'octroi de crédit. D'autre part c'est la conséquence de la volonté de certains entreprises de diminuer leur taux de dette (Eggertsson & Krugman 2011). Cependant, le désendettement dans notre secteur semble être plus fort que dans la reste de l'économie. D'une côté un désendettement peut être favorable pour la rentabilité des fonds propre. D'autre côté, une restriction de l'octroi du crédit ou une fixation exagérée sur la diminution du taux d'endettement peut entraver des investissements importants, et donc menacer la croissance des activités. Néanmoins, l'augmentation du taux d'endettement en 2012 peut signaler une reprise des investissements dans le secteur.

## 2.2 Liquidité

Contrairement à l'analyse de la solvabilité, l'analyse de la liquidité révèle les risques financiers à court terme. Une entreprise a besoin de suffisamment de liquidités pour pouvoir répondre à ses créances à court terme. Un déficit de moyens liquides peut à court terme mener à la faillite de l'entreprise. D'autre part, une position de liquidité trop forte n'est pas intéressante non plus parce



que l'argent liquide n'est pas productif. Ainsi, la possession de grandes quantités de liquidités peut mettre de la pression sur la rentabilité et la productivité du capital.

En premier lieu nous examinons l'évolution du ratio du fonds de roulement (Figure 5) ou le rapport entre l'actif circulant et le capital étranger à court terme. Un ratio du fond de roulement supérieur à 1 indique qu'une partie de l'actif circulant est financée par du capital permanent, ce qui donne à l'entreprise un tampon financier à court terme. Un ratio inférieur à 1 signifie qu'une partie de l'actif fixe est financée par du capital étranger à court terme, ce qui peut mener à des problèmes de liquidité.

L'entreprise moyenne dans le secteur a un ratio du fonds de roulement légèrement supérieur à 1, ce qui signifie qu'il y a un tampon de liquidité limité. Ceci signifie également qu'une petite moitié des entreprises financent une partie de l'actif fixe avec du capital étranger à court terme. La Figure 6 montre que, en comparaison avec d'autres secteurs, la liquidité dans le secteur du transport collectif n'est pas très élevée. Jusqu'en 2011 la médiane du ratio a légèrement augmenté. Toutefois, en 2012 le ratio a diminué au niveau de 2007.

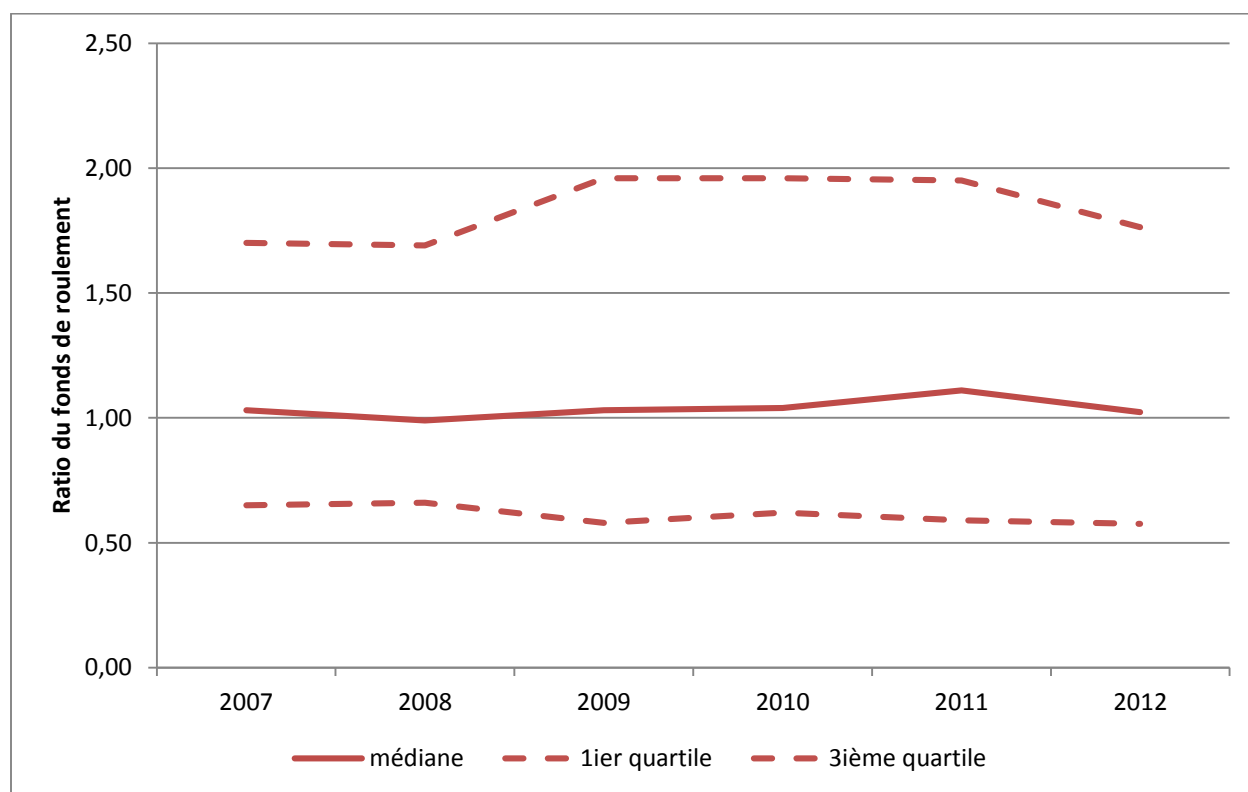


Figure 5: ratio du fond de roulement dans le secteur du transport en collectif

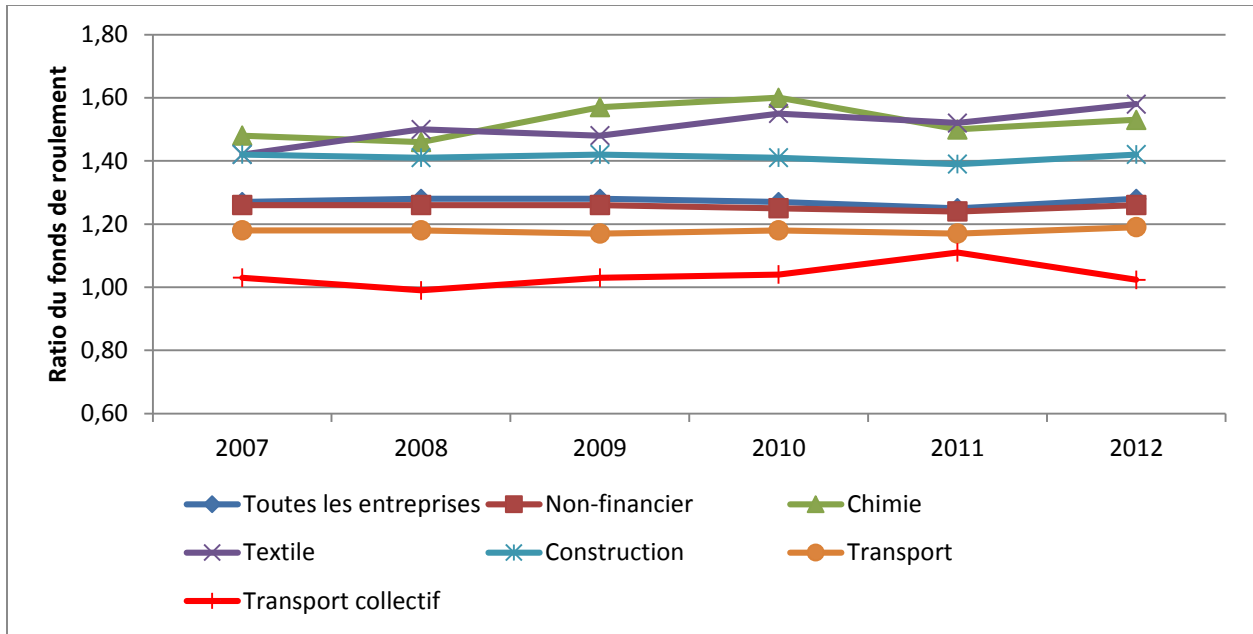


Figure 6: Ratio du fond de roulement dans des différents secteurs

Un autre nom pour le ratio du fonds de roulement est la liquidité au sens large parce que le ratio inclut dans les moyens liquide le stock et les avances et acomptes versés sur commandes. Cependant, ces deux postes de comptabilité représentent de l'actif circulant qui ne peut pas facilement être transformé en liquidités. C'est pourquoi on étudie aussi l'*acid test* ou la liquidité au sens strict qui est le ratio des créances commerciales à un an au plus, des placements de trésorerie et des valeurs disponibles par rapport aux dettes à un an au plus.

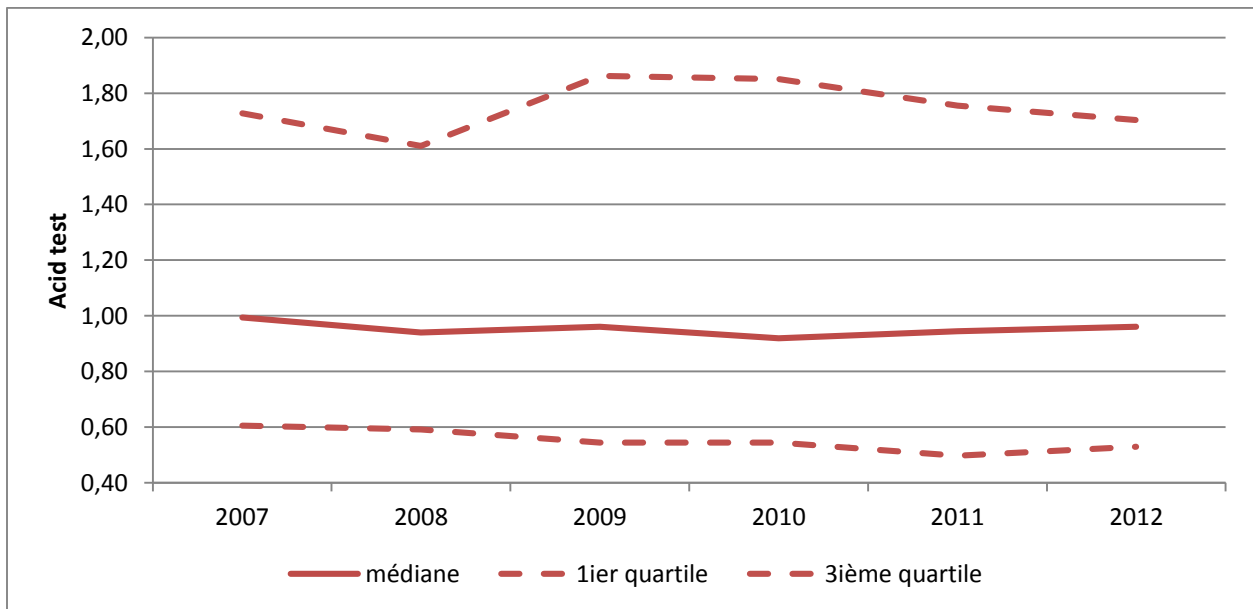


Figure 7: acid test dans le secteur du transport collectif

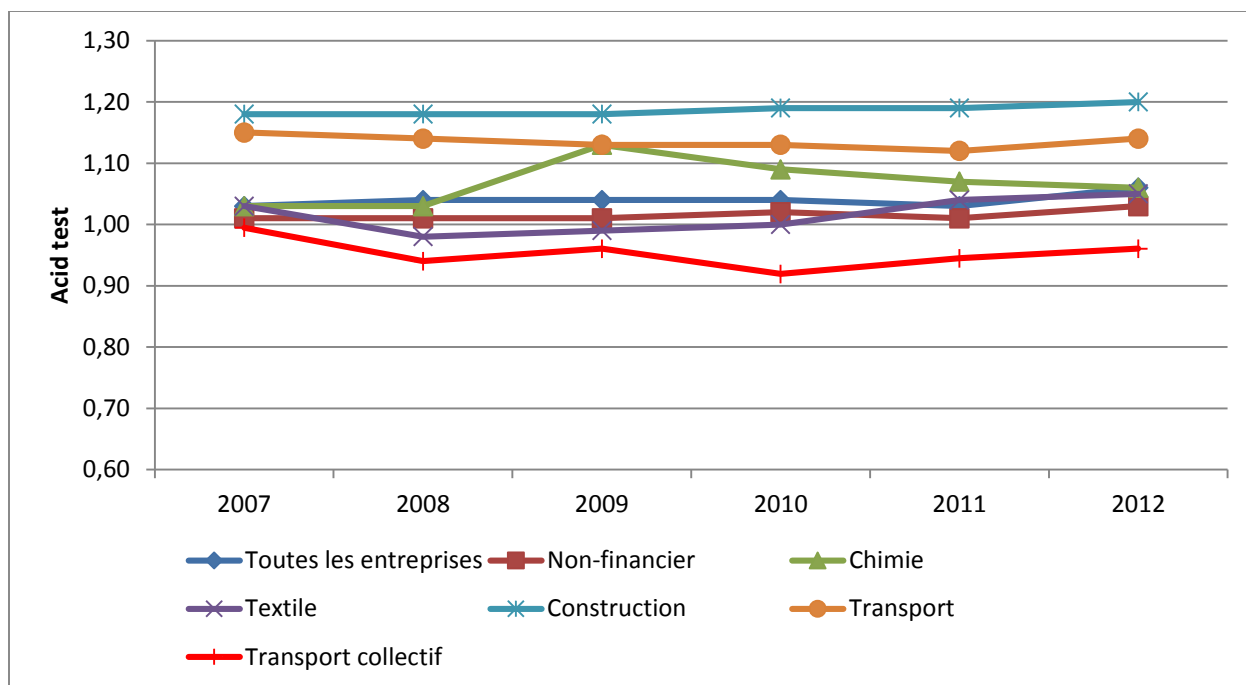


Figure 8: acid test dans différents secteurs

En comparaison avec d'autres secteurs, la différence entre l'acid test et le ratio du fonds de roulement est très limité dans le secteur du transport collectif. C'est la conséquence du fait que dans notre secteur le stock est très limité (contrairement, par exemple, aux entreprises de l'industrie de production qui possèdent souvent un important stock de marchandises). En conséquence, notre secteur est également caractérisé par un acid test assez bas (cf. Figure 8).

La position de liquidité d'une entreprise est fortement influencée par la vitesse avec laquelle ses clients payent leur factures et la vitesse avec laquelle l'entreprise doit payer les factures de ses fournisseurs. La Figure 9 montre la médiane du crédit client (ou bien le délai de paiement moyen) dans l'entreprise moyenne. En 2007, ce délai s'élevait encore à 45 jours, mais a diminué jusqu'à 30 jours en 2012. La liquidité des créances commerciales a donc augmentée considérablement pendant cette période. Ces résultats suggèrent que les entreprises ont fourni des efforts pour pousser leur clients à payer leurs factures plus vite.

La Figure 10 montre que la liquidité des créances commerciales dans notre secteur est plutôt élevée en comparaison avec les autres secteurs (dans ce cas, un ratio plus petit implique une liquidité plus élevée). Ce constat peut d'une part être expliqué par le profil des clients de nos entreprises. Il s'agit souvent de particuliers ou d'associations qui paient normalement dans un délai de 30 jours ou même plus vite. Par contre, les clients de beaucoup d'entreprises actives dans le secteur de la chimie, du textile ou par exemple aussi du transport de marchandises sont souvent des grandes entreprises qui emploient leur pouvoir de marché pour prolonger les délais de paiement le plus possible.

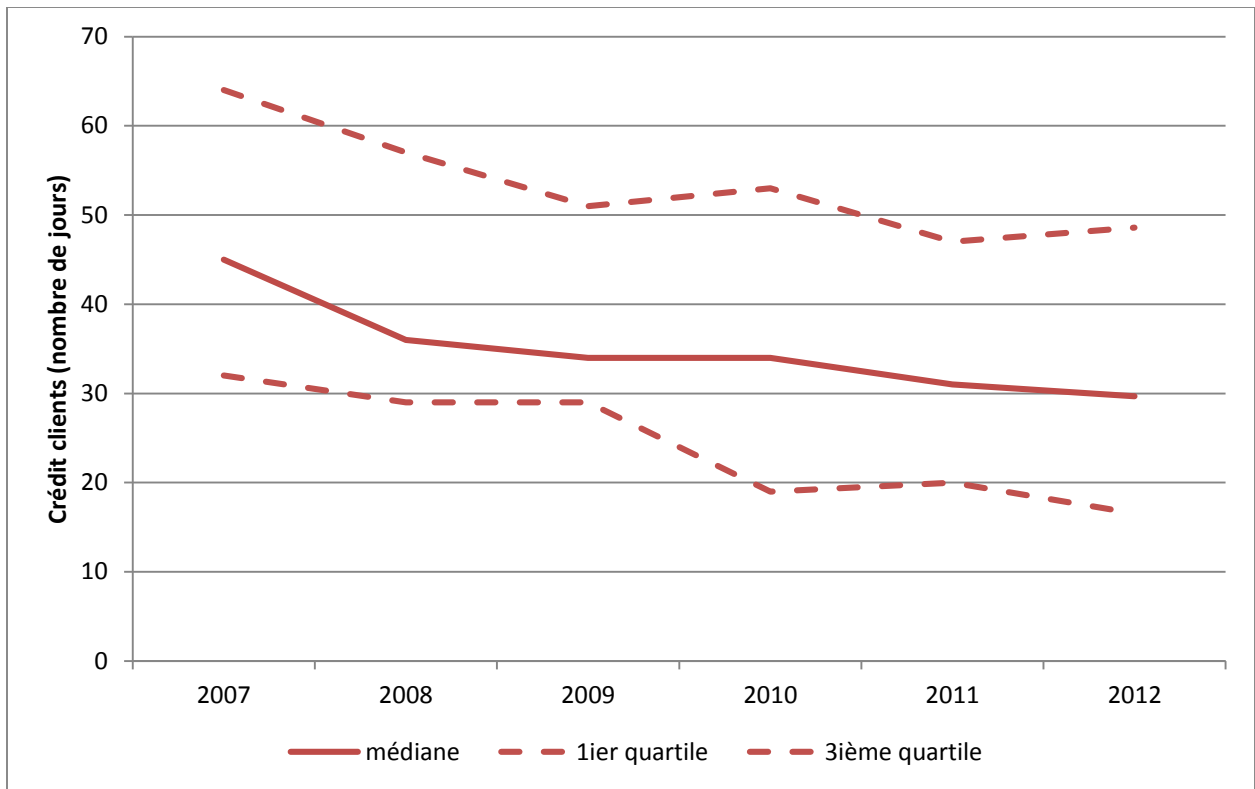


Figure 9: crédit clients dans le secteur du transport collectif

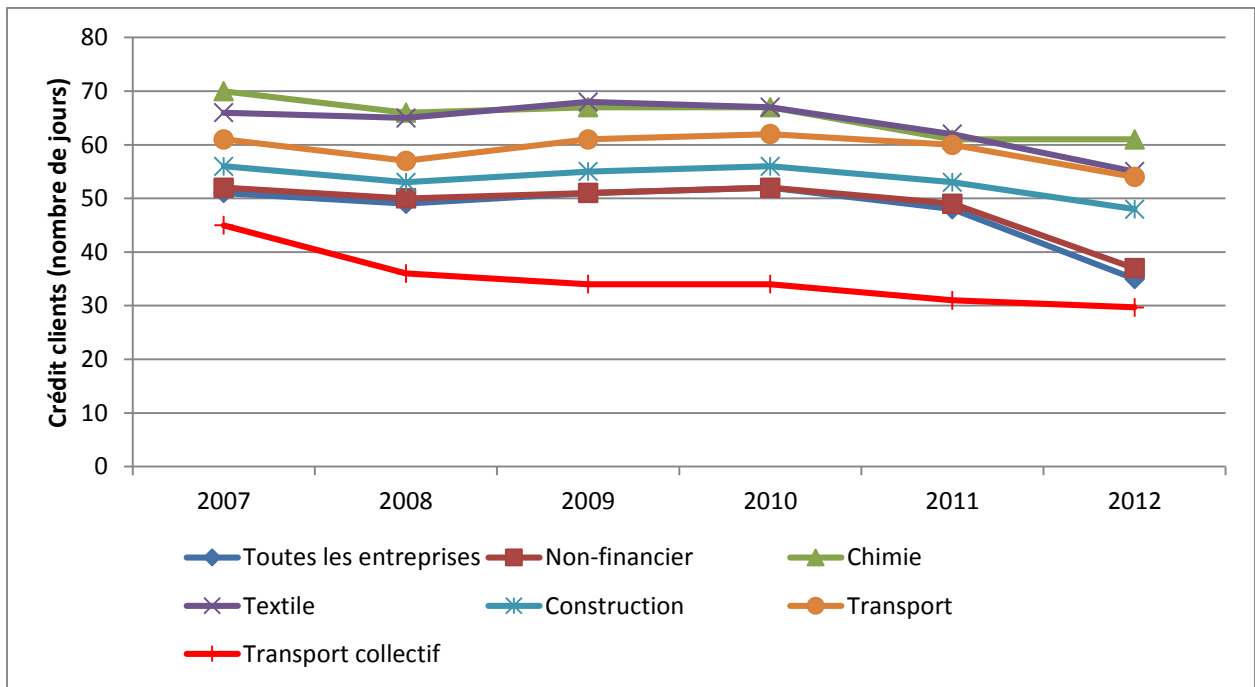


Figure 10: crédit clients dans différents secteurs

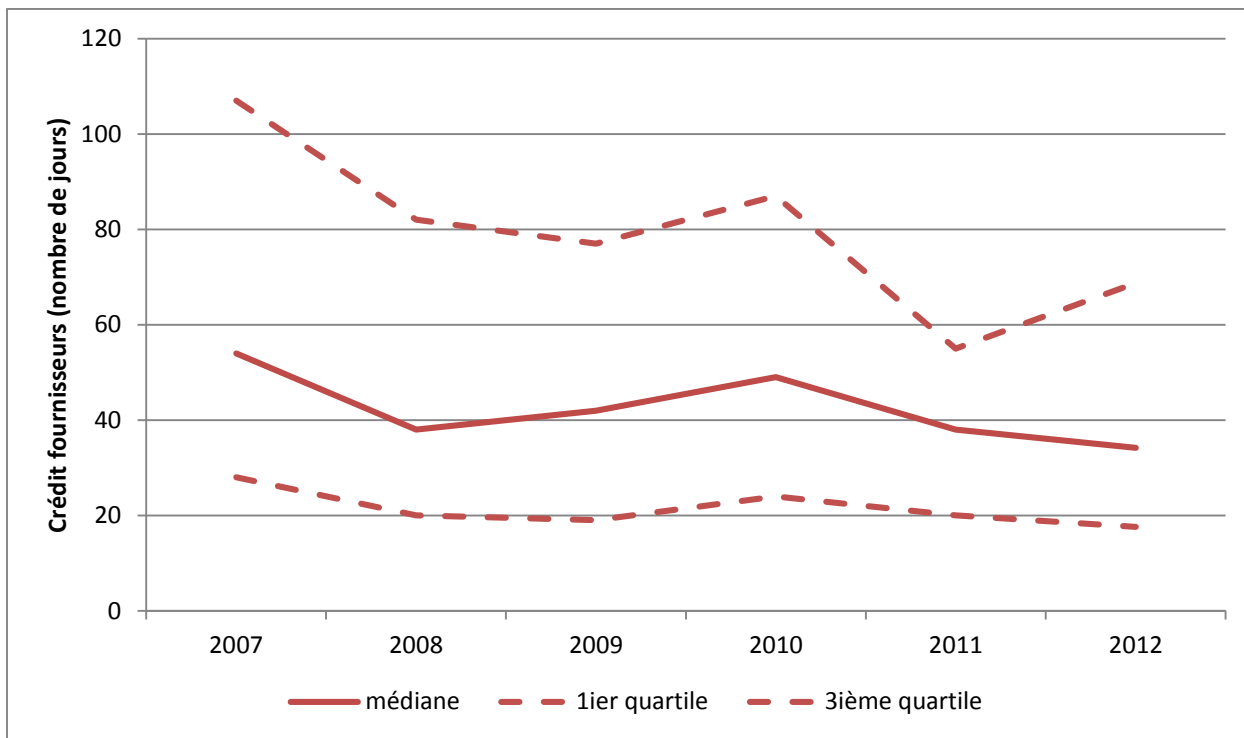


Figure 11: crédit fournisseurs dans le secteur du transport collectif

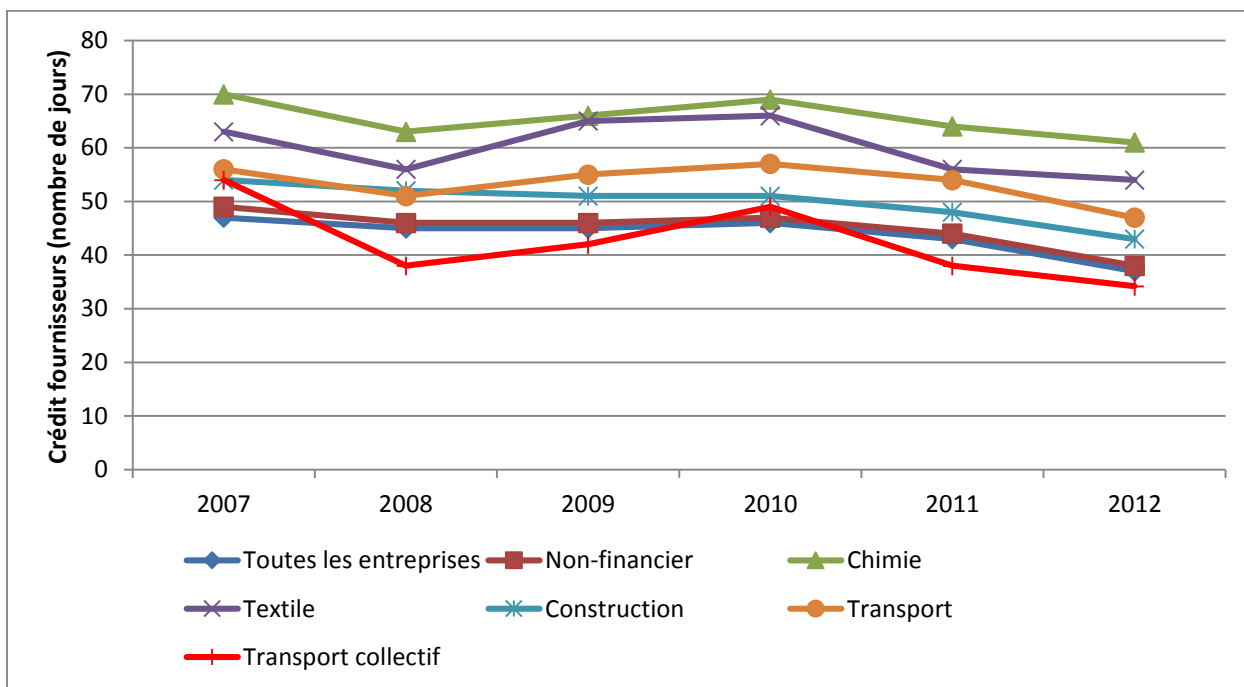


Figure 12: crédit fournisseurs dans différents secteurs

Le crédit fournisseurs (Figure 11) indique le délai dans lequel les entreprises du secteur de transport en commun doivent payer leur fournisseurs. Ce délai a aussi diminué fortement de 54 jours en 2007 jusqu'à 34 jours en 2012. Comme les entreprises du secteur de transport collectif, les entreprises d'autres secteurs poussent leur clients à payer leurs factures plus vite. C'est une des conséquences de la crise économique-financière clairement visible dans les chiffres. Comme le crédit clients, le crédit fournisseurs est plutôt court dans notre secteur, ce qui signifie que nos entreprises paient leurs factures assez vite. Ce constat n'est pas surprenant vu la taille moyenne des entreprises dans notre secteur. En générale, les PME n'ont pas le pouvoir de marché nécessaire pour prolonger leurs délais de paiement.

Le solde du crédit fournisseurs et du crédit clients s'appelle la position nette débitrice. Parce que le crédit fournisseurs est légèrement plus élevé que le crédit clients, l'entreprise moyenne dans notre secteur a une position nette débitrice positive. Ainsi, l'entreprise moyenne a accès à une source de financement bon marché. Ce constat nous mène à nuancer quelque peu les ratios de liquidité au sens large et au sens strict qu'on avait remarqués au début de ce chapitre. Puisque les créances commerciales sont très liquides, les entreprises peuvent se permettre des ratios de liquidité plus bas. C'est pourquoi la diminution de la position nette débitrice depuis 2010 n'est pas une bonne nouvelle.

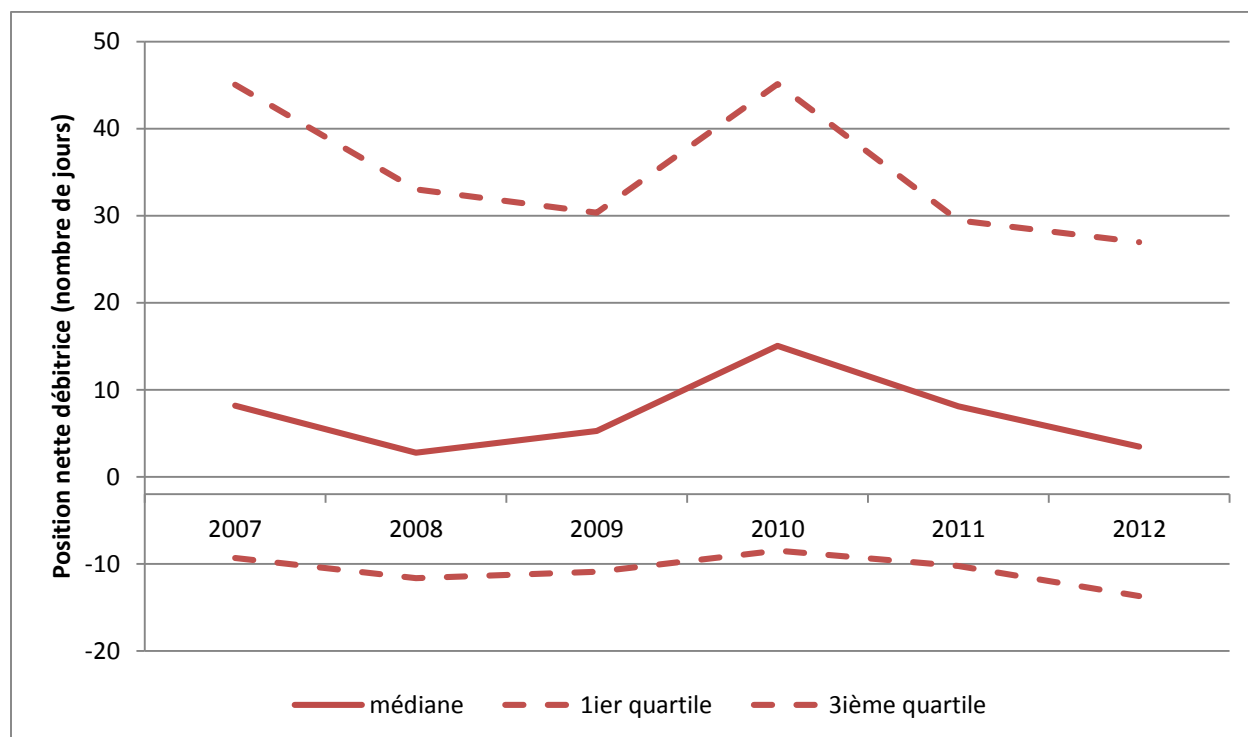


Figure 13: Position nette débitrice dans le secteur du transport collectif

On peut conclure que la position de liquidité de l'entreprise moyenne du secteur ne peut être considérée comme nettement positive ni comme nettement négative. Le ratio du fonds de roulement juste au-dessus de 1 montre que le tampon de liquidité à court terme est plutôt limité. Néanmoins, deux autres faits doivent nous mener à nuancer ce constat. D'abord parce que les chiffres qu'on a examinés ne sont qu'une image instantanée de la situation à la fin de l'exercice. Cette période est traditionnellement une période d'activités limitées dans notre secteur, ce qui implique que les ratios de liquidité de toute l'année sont partiellement sous-estimés. En second lieu, l'entreprise moyenne peut se permettre des ratios de liquidité plus faibles parce la position nette débitrice est positive. En outre, une position de liquidité trop forte implique qu'une entreprise possède trop de cash non-productif, ce qui n'est pas favorable pour la rentabilité.

Il y a tout de même, dans notre secteur un nombre considérable d'entreprises qui se retrouvent confrontées à des problèmes de liquidité. Un quart des entreprises a un ratio du fonds de roulement de 0.58 ou moins, ce qui signifie que l'actif circulant couvre moins de 60% des dettes à court terme. Ces entreprises peuvent être confrontées à des problèmes de liquidité à court terme.

### 3. VALEUR AJOUTÉE

La création de valeur ajoutée est, au moins en théorie, le but ultime de la production économique. Pendant la production d'un trajet en car ou en bus, un certain nombre de biens intermédiaires sont consommés (carburant, pneus, vêtements de travail, etc.). D'un point de vue économique, la production n'a du sens que si le voyage vaut plus que les biens intermédiaires consommés pour sa production. La différence entre la valeur du trajet et la valeur des biens intermédiaires constitue la valeur ajoutée dans le secteur du transport en commun. Cette valeur ajoutée est ensuite distribuée entre les facteurs de production sous la forme de salaires, impôts, taxes, intérêts, loyer et profit.

Dans la littérature économique une distinction est faite entre la valeur ajoutée brute et nette. Les charges non décaissées (c'est-à-dire les amortissements, les provisions et les dépréciations) sont incluses dans la valeur ajoutée brute mais sont exclues de la valeur ajoutée nette. Le concept de la valeur ajoutée brute considère les amortissements en tant que rémunération du capital physique (par exemple dans notre cas des véhicules). La valeur nette considère les amortissements en tant que consommation de biens d'investissement, ce qui implique la destruction de la valeur économique. Dans la pratique économique, le concept de valeur ajoutée brute est le plus souvent employé. Ainsi, la croissance économique d'un pays est normalement mesurée par la croissance du produit intérieur brut (PIB), qui est la somme de toutes les valeurs ajoutées brutes produites par tous les acteurs économiques d'un pays. Aussi, dans cette étude on va utiliser le concept valeur ajoutée brute.

#### 3.1 Évolution de la valeur ajoutée brute

Comme la croissance du PIB détermine la croissance économique d'un pays, la somme de toutes les valeurs ajoutées de toutes les entreprises dans le secteur de transport collectif détermine la croissance économique de ce secteur. Dans la Figure 14 la croissance économique dans le secteur est présentée ensemble avec la croissance du PIB de l'entièreté de l'économie belge. Il s'agit de la

croissance à prix constants, donc corrigée pour l'inflation. À l'exception de 2009 et 2012 on voit que la croissance dans le secteur était négative – alors que dans la totalité de l'économie la croissance est presque toujours positive.

La valeur des biens intermédiaires et les trajets vendus est déterminée par l'ensemble de l'offre et la demande. Une augmentation ou une diminution de la valeur ajoutée n'implique donc pas automatiquement un changement du nombre de trajets ou passagers-kilomètres produits. Par exemple, une hausse du prix du carburant qui ne peut pas être facturée aux clients mène à une diminution de la valeur ajoutée, supposant un niveau de production inchangé. Une telle diminution peut, en d'autres mots, être expliquée par une augmentation des prix des biens intermédiaires qui ne peut pas être totalement incluse dans le prix de vente. De toutes façons, ces chiffres indiquent que le secteur connaît une période très difficile.

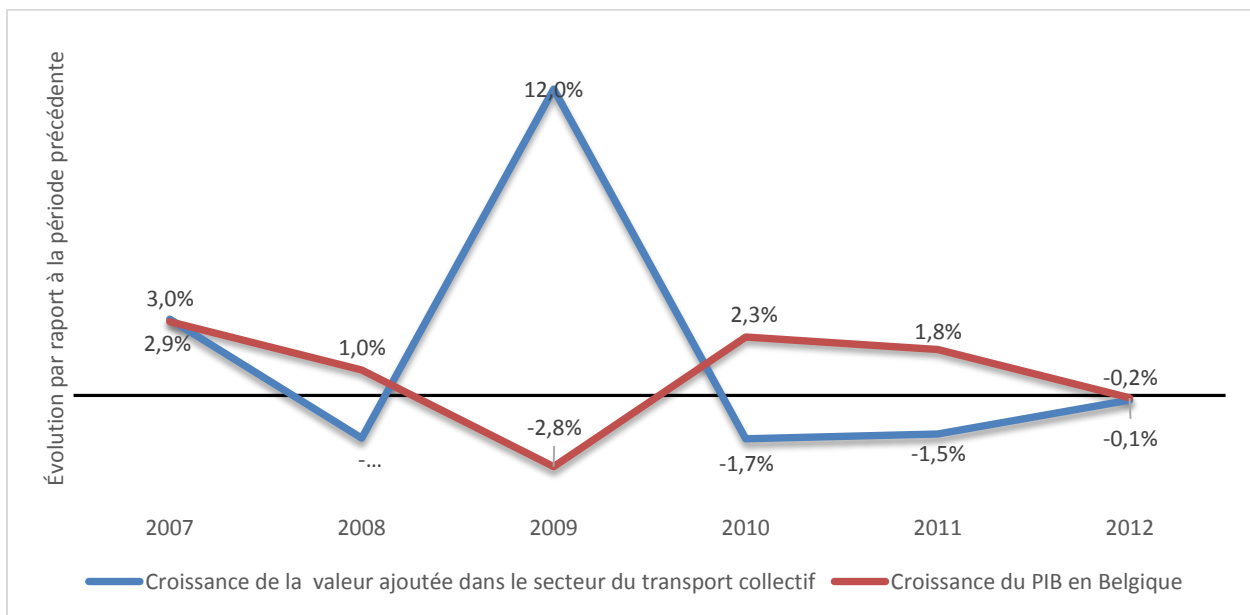


Figure 14: Évolution de la croissance économique

### 3.2 Répartition de la valeur ajoutée entre les facteur de production

La totalité de la valeur ajoutée produite dans le secteur est distribuée entre les différents facteurs de production. Les coûts du personnel constituent la rémunération du travail en tant que facteur de production. Les coûts financiers sont la rémunération pour le capital étranger et le profit pour le capital propre. Les frais non-décaissés sont la rémunération du capital physique et doivent normalement servir à maintenir les moyens de production. Enfin, les impôts (moins les subsides) constituent la rémunération des services et biens mis à disposition par l'état.



La part des coûts financiers dans la valeur ajoutée a diminué pendant toute la période étudiée. Cette diminution est due à la combinaison d'une baisse des taux d'intérêt et du désendettement signalée dans le chapitre sur la situation financière. La part des frais non-décaissés diminue aussi légèrement, ce qui indique un certain degré de désinvestissement dans le secteur.

Jusqu'en 2011 nous constatons une baisse de la part du profit et une hausse de la parts des coûts de personnel. Suite à la diminution de la part du profit, la part des impôts a également diminué pendant cette période. En 2012, toutes ces tendances sont inversées dans un degré limité. On doit attendre l'analyse des comptes annuel de 2013 pour voir si cette évolution persistera.

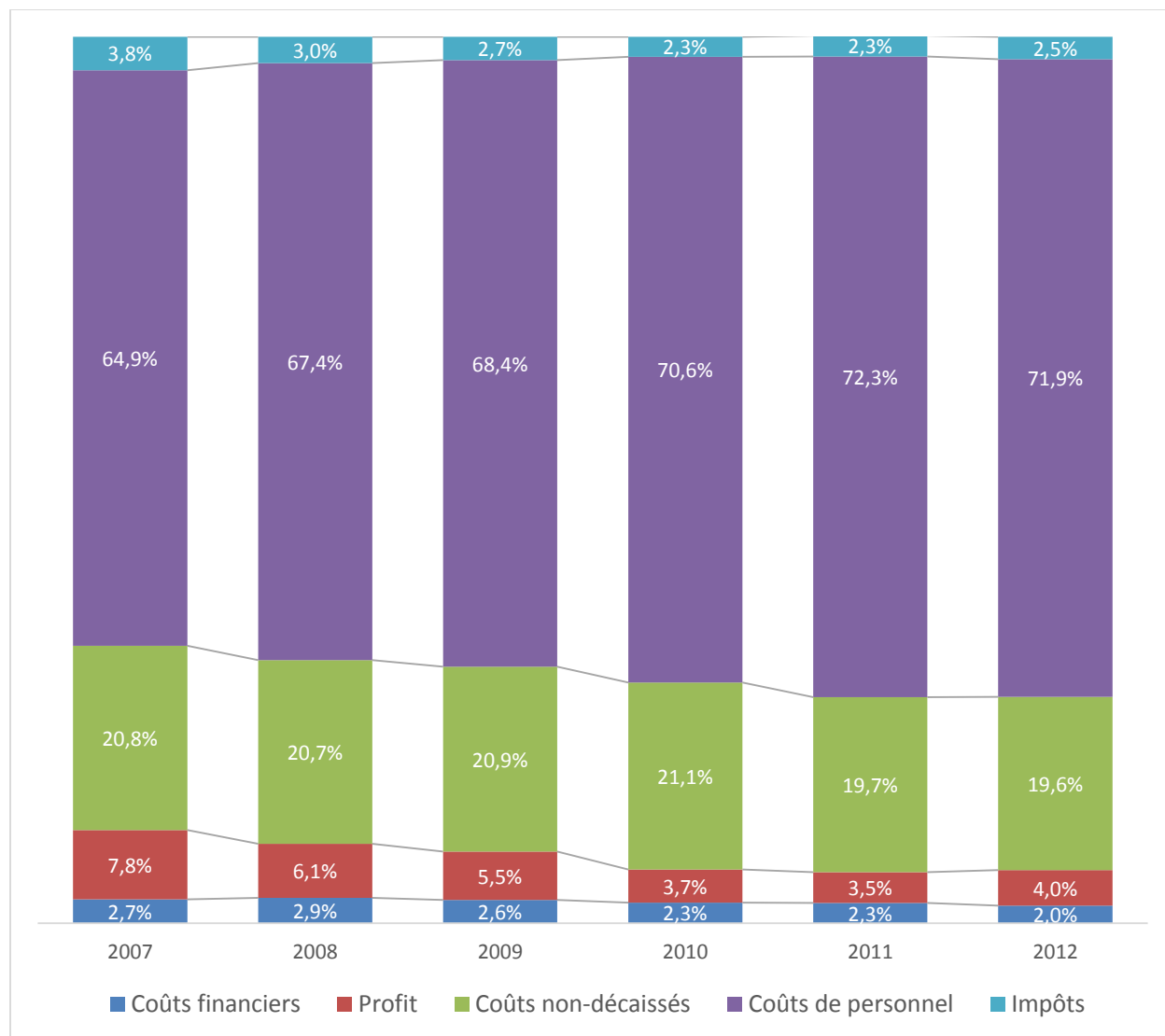


Figure 15: Distribution de la valeur ajoutée entre les différents facteurs de production

La combinaison d'une augmentation de la parts des coûts de personnel et la diminution de la part du profit peut être expliquée par deux phénomènes. En premier lieu il y a une augmentation des coûts de personnel, principalement à cause de l'indexation. La hausse des coûts de personnel et

des frais intermédiaires peut apparemment insuffisamment être facturée aux clients pour maintenir le niveau du profit.

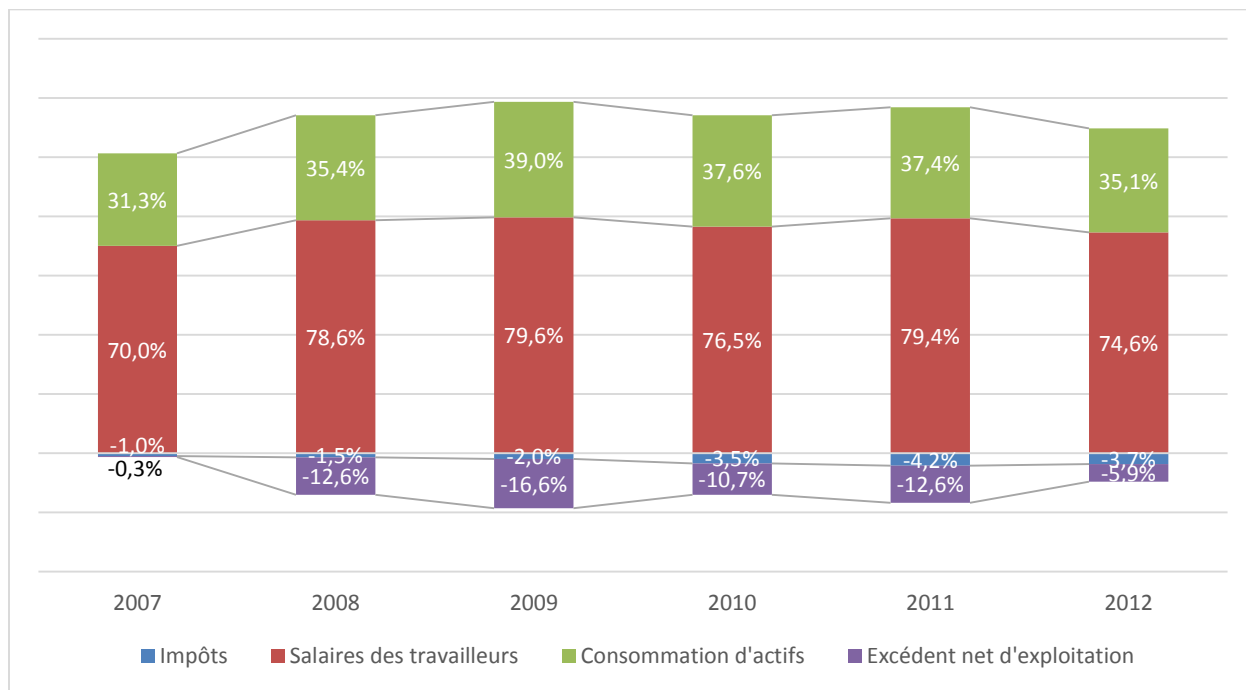


Figure 16: Distribution de la valeur ajoutée dans le secteur du textile



Figure 17: Distribution de la valeur ajoutée dans le secteur de la chimie

Nous comparons la situation du secteur de transport collectif avec celle du secteur du textile dans la Figure 16 et du chimie dans la Figure 17. L'excédent net d'exploitation est la rémunération du capital propre et étranger et contient aussi les revenus mixtes des indépendants. Dans les grands lignes, nous pouvons dire que la part du travail et du capital évolue de la même manière que dans notre propre secteur. La part des coûts de personnel ressemble plus à celle du textile que de la chimie. C'est un constat logique, vu que le transport collectif, tout comme le textile, est un secteur très intensif en main d'œuvre.

### 3.3 Productivité

Enfin, on examine la productivité dans le secteur. La productivité est définie comme le rapport entre la valeur ajoutée et les moyens de production utilisés. Pour le travail on divise la valeur ajoutée dans l'entreprise par le nombre d'heures travaillées dans l'entreprise. Pour la productivité du capital, on divise la valeur ajoutée par le total de l'actif de l'entreprise. Nous comparons la productivité du travail dans le secteur à celle de l'ensemble de l'économie belge (source : Eurostat 2014). Pour la productivité du capital, nous n'avons pas trouvé une base de comparaison nationale.

Étant donné que le secteur du transport collectif est un secteur intensif en main d'œuvre, la productivité du travail est moins élevée que dans l'ensemble de l'économie. Nous constatons que la productivité du travail a augmenté jusqu'en 2009, a diminué en 2010 et 2011 et a recommencé à croître en 2012. La productivité du capital a diminué pendant toute la période étudiée, mais a à nouveau légèrement augmenté en 2012.

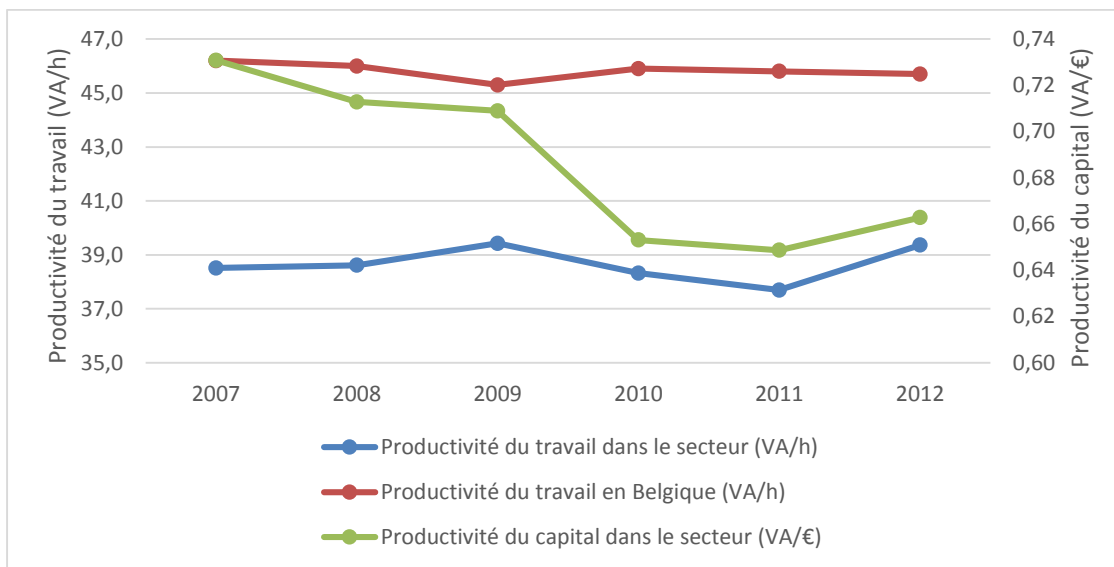


Figure 18: Évolution de la productivité du travail et du capital<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Les calculs pour le secteur de transport collectif sont faits par nous-même. La productivité du travail dans l'ensemble de l'économie belge est extrait de Eurostat (2014).

Il n'est malheureusement possible de tirer beaucoup de conclusions de ces chiffres. Pour avoir une bonne vue de l'efficacité dans le secteur, l'évolution de la productivité du capital et du travail doit être séparée plus strictement. Cela pourrait être fait en calculant la soi-disant productivité totale des facteurs. Ce calcul économétrique est toutefois trop complexe pour faire partie de cette analyse exploratrice. (Van Beveren, 2007)

## 4. RENTABILITÉ

La rentabilité exprime la mesure dans laquelle les activités des entreprises du secteur fournissent un revenu pour tous ceux qui y ont investi de l'argent. On peut examiner la rentabilité en fonction du chiffre d'affaires, de l'actif et des fonds propres. Tous ces points de référence différents se rapportent à un autre aspect du concept. La marge sur les ventes démontre la rentabilité des activités de l'entreprise, abstraction faite du chiffre d'affaires. La rentabilité de l'actif démontre la rentabilité compte tenu du chiffre d'affaires, mais abstraction faite de la manière dont laquelle les entreprises est financées. Enfin, la rentabilité des fonds propres démontre le degré auquel les propriétaires de l'entreprise sont rémunérés pour l'investissement de leur capital. Afin de bien comprendre le phénomène de la rentabilité dans le secteur, tous ces indicateurs doivent être étudiés ensemble.

### 4.1 Marge sur les ventes

La marge sur les ventes est le rapport entre le résultat d'exploitation et les ventes. Les ventes sont l'ensemble des chiffre d'affaires et les autres revenus d'exploitation (par exemple plus-values sur réalisation de créances commerciales). Le résultat d'exploitation est obtenu en défalquant les coûts d'exploitation des revenus d'exploitation. Les revenus *d'exploitation* sont ceux qui sont liés aux activités normales de l'entreprise. Cela signifie que les revenus financiers, les revenus exceptionnels (par exemple la plus-value sur la vente d'un actif qui n'est pas liée aux activités normales) et les subsides (qui entraînent en fait des coûts inférieurs) ne sont pas inclus. Par analogie, les coûts d'exploitation sont les coûts liés aux activités normales de l'entreprise. (Ooghe, Vander Bauwhede & Van Wymeersch, 2012).

Comme nous l'avons écrit avant, la marge sur les ventes démontre la mesure dans laquelle les activités (normales) de l'entreprises sont rentables, abstraction faite du chiffre d'affaires. Le plus grand désavantage de cet indicateur est qu'il ne peut être calculé que pour les entreprises qui mentionnent le chiffre d'affaires dans leur comptes annuels. Vu que la publication de cette information est facultative pour les plus petites entreprises, on ne connaît le chiffre d'affaires que pour une minorité des entreprises. Ce fait doit être pris en compte lors de l'interprétation des résultats. Nous avons calculé la marge brute et la marge nette. Contrairement au calcul de la marge nette, les coûts non-décaissés (amortissements, dépréciations et prévisions) ne sont pas défalqués des revenus d'exploitation pour le calcul de la marge brute. Ainsi la marge nette révèle la rentabilité des ventes abstraction faite des amortissements, dépréciations et prévisions.

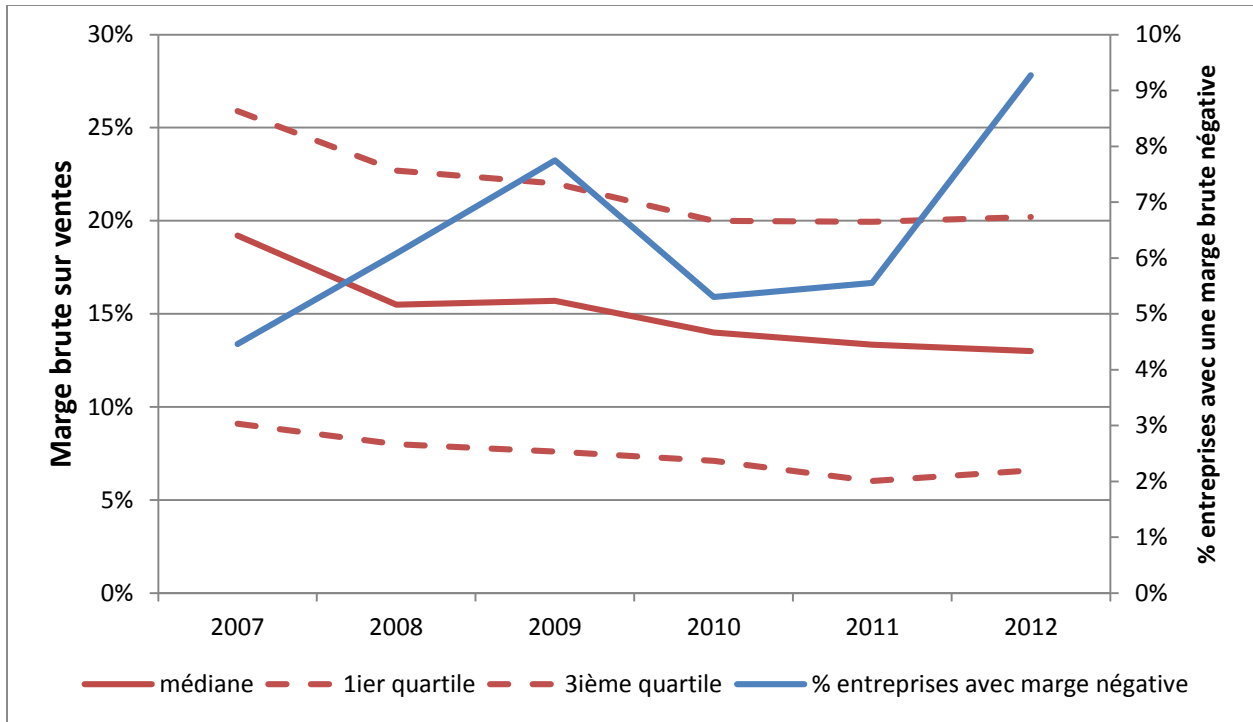


Figure 19: Marge brute sur ventes dans le secteur du transport collectif

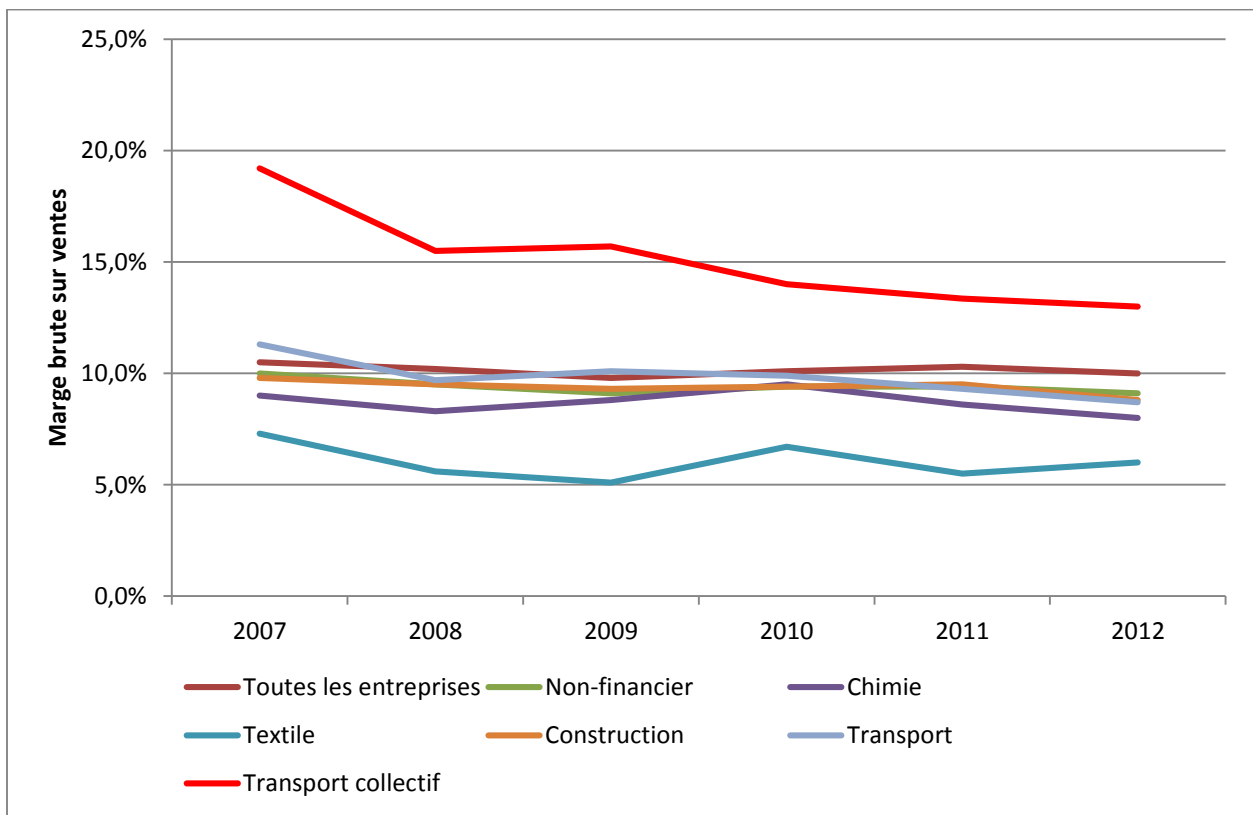


Figure 20: Marge brute sur ventes dans divers secteurs

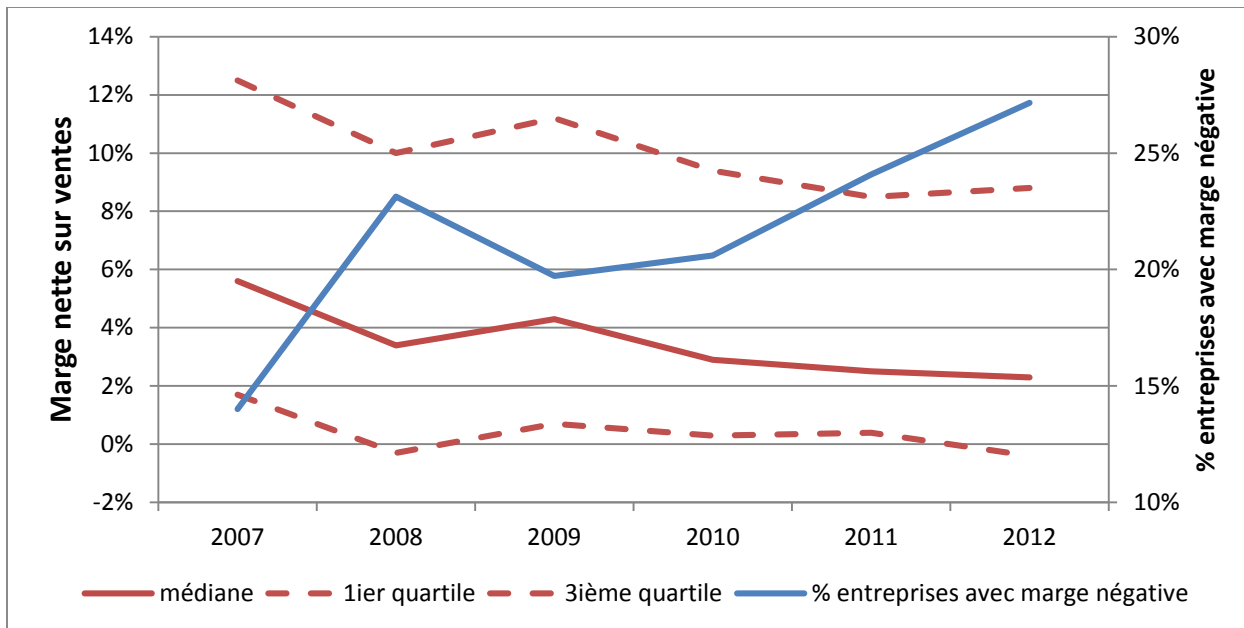


Figure 21: Marge nette sur ventes dans le transport en commun

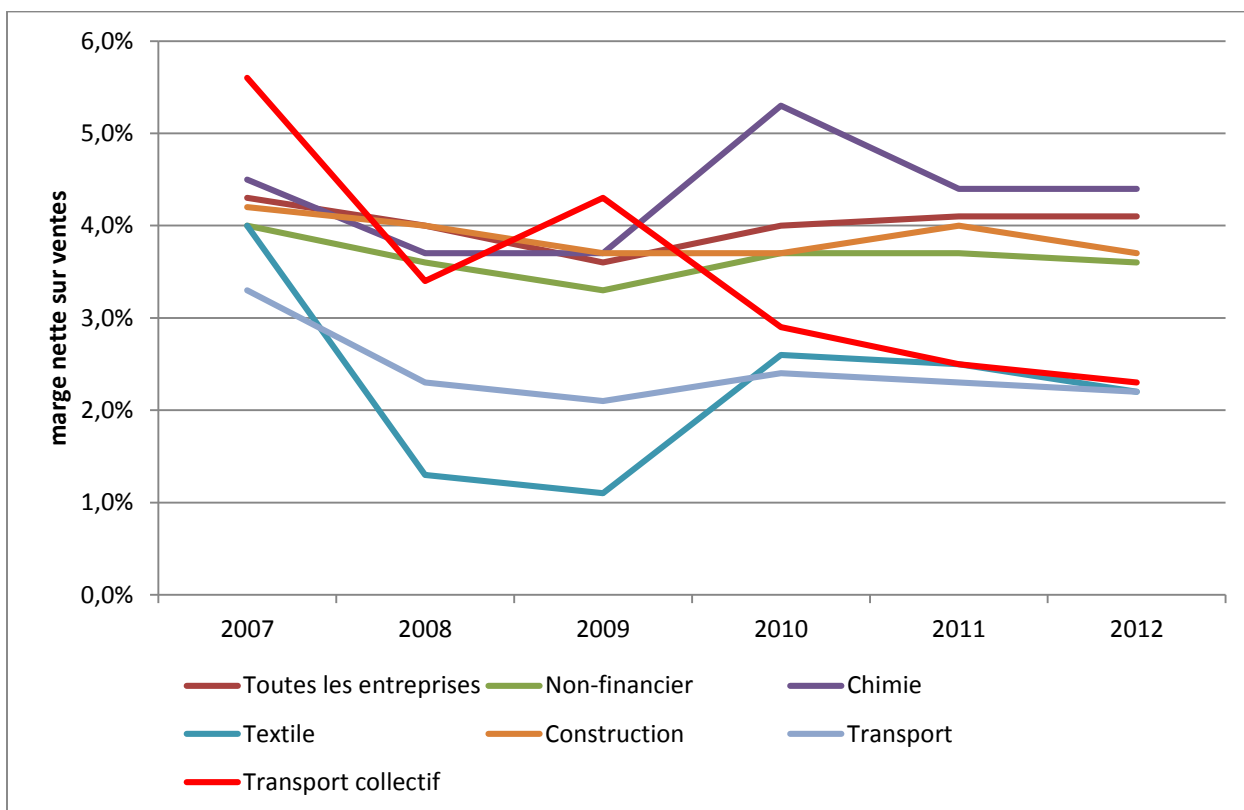


Figure 22: Marge nette sur ventes dans divers secteurs

Figure 19 reflète l'évolution de la marge brute sur les ventes entre 2007 et 2012. Même si en 2007 l'index s'élevait encore à 19%, il avait diminué jusqu'à 13% en 2012. Le pourcentage d'entreprises ayant une marge brute négative a augmenté de 4% à plus de 9%. Dans la Figure 20 nous constatons que les marges brutes dans notre secteur sont plus élevées que dans les autres secteurs et dans l'ensemble de l'économie belge. En outre, nous constatons que dans les autres secteurs, les marges ont diminué pendant la période examinée. Néanmoins, la baisse a été la plus forte dans notre secteur.

En analysant l'évolution de la marge nette sur ventes depuis 2007 nous arrivons aux mêmes conclusions : la marge a diminuée de quasiment 6% à un peu plus de 2%. La Figure 21 montre également que le nombre d'entreprises avec une marge nette négative a augmenté à plus de 25% en 2012. Cela veut dire que plus qu'une entreprise sur quatre fait des pertes sur les activités – une situation insoutenable à long terme.

En comparaisant la marge nette du secteur de transport collectif avec d'autres secteurs et avec la totalité de l'économie, on peut faire quelques constats intéressants. En premier lieu on voit que sur la période examinée la marge nette n'était pas plus élevée que dans les autres secteurs, bien que cela soit le cas pour la marge brute. Ce constat révèle l'importance des coûts non-décaissés pour l'entreprise moyenne de notre secteur. En second lieu, on peut constater que la rentabilité de l'entreprise moyenne du secteur a fortement diminuée par rapport au reste de l'économie. Même si les marges dans notre secteur étaient encore assez élevées en comparaison avec les autres secteurs en 2009, depuis 2010 elles ont diminué au niveau des secteurs du textile et du transport.

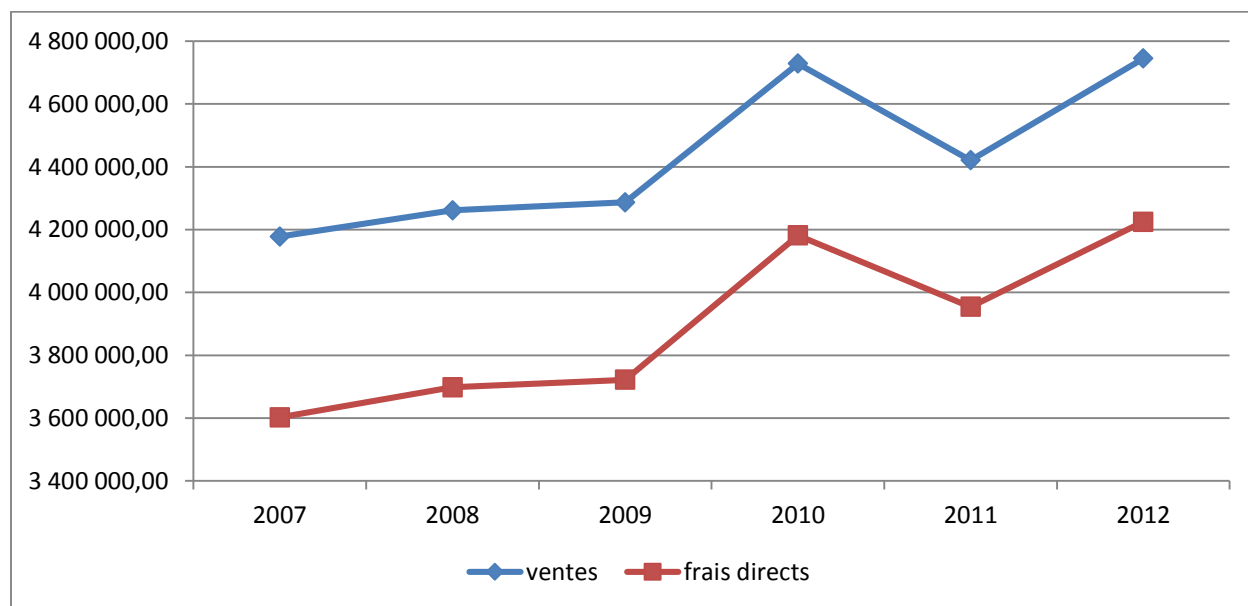


Figure 23: Moyenne du chiffre d'affaires et frais décaissés

Vu que les marges brutes et nettes évoluent dans la même direction, on doit conclure que la cause de l'évolution négative de la marge réside dans l'évolution des frais décaissés et/ou le chiffre d'affaires. La

Figure 23 nous montre l'évolution moyenne de ces deux postes. Même si le chiffre d'affaires a augmenté de 13.5%, pendant la période étudiée, les frais décaissés ont connu une évolution encore plus importante. Les frais non-décaissés ont augmenté pendant cette période avec environ 13%. On peut conclure alors que la diminution des marges est due à une augmentation des frais décaissés que les entreprises ne peuvent pas suffisamment facturer à leur clients.

## 4.2 Rentabilité de l'actif

La rentabilité de l'actif est le rapport entre le résultat d'exploitation plus les coûts financiers par rapport à la totalité de l'actif. Vu que la totalité de l'actif égale la totalité du passif, la rentabilité de l'actif est la même chose que la rentabilité de tout le capital. Ainsi la rentabilité de l'actif est un indicateur de la rentabilité du capital investi dans l'entreprise, abstraction faite de l'origine de ce capital (fonds propres/étrangers). Etant donné que les coûts financiers sont une rémunération pour le capital étranger investi, ils sont ajoutés au résultat.

La Figure 24 montre que la rentabilité de l'actif a fortement diminué pendant la période étudiée. En 2007 la médiane était encore de 7.4% alors qu'elle a diminué jusqu'à 4.25% en 2012. Même si on constate aussi une diminution de la rentabilité dans les autres secteurs, elle a été très forte dans notre secteur. Alors que la rentabilité était en 2007 encore la plus élevée de tous les secteurs étudiés, en 2012 elle était la plus basse à l'exception du textile. Néanmoins, on peut remarquer une reprise de la rentabilité en 2012.

Parce que l'évolution de la rentabilité brute est identique à celle de la rentabilité nette, elle n'est pas rapportée ici. La différence entre les deux est assez élevée dans notre secteur, ce qui montre à nouveau l'importance des amortissements dans la structure générale des coûts.



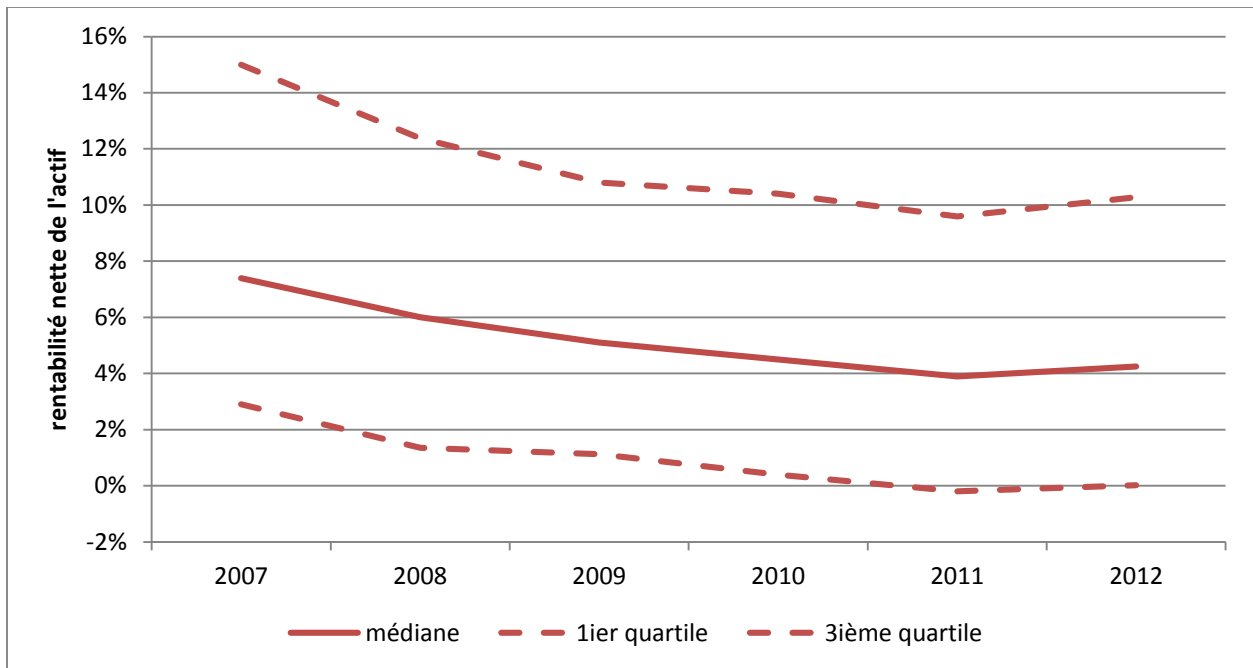


Figure 24: Rentabilité net de l'actif au secteur du transport au commun collectif

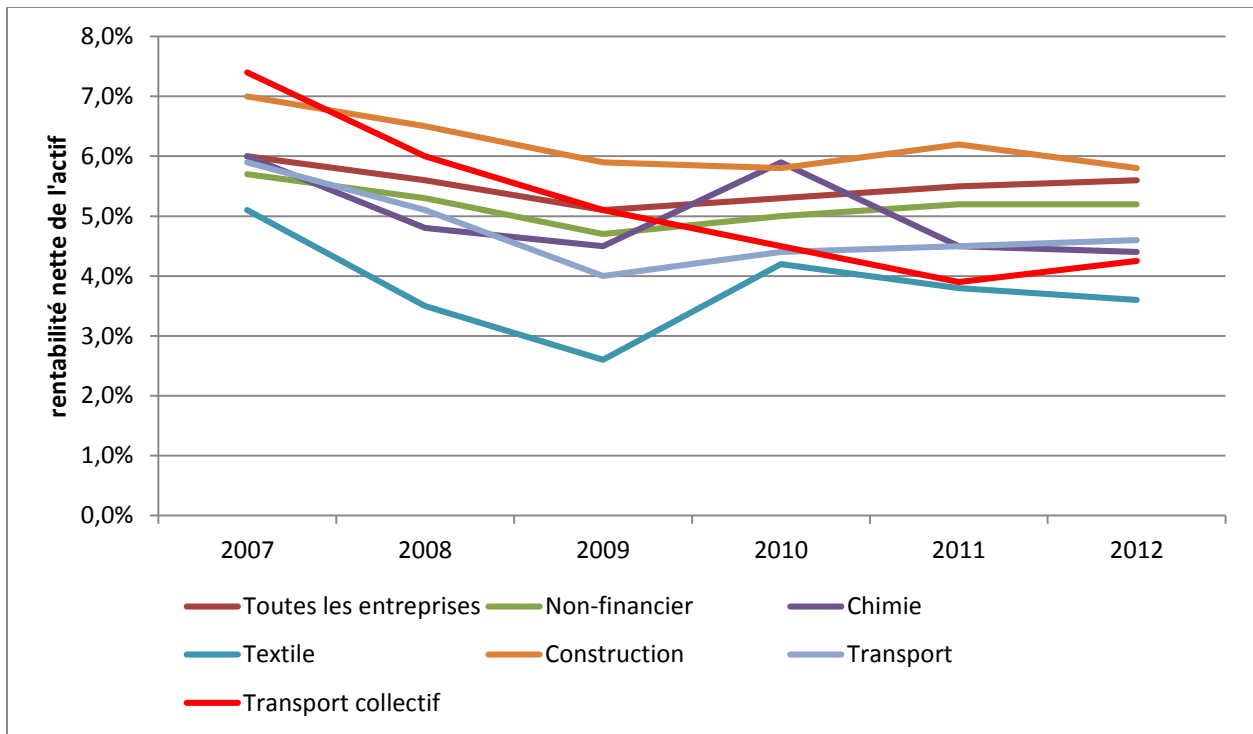


Figure 25: Rentabilité net de l'actif dans des divers secteurs

### 4.3 Rentabilité des fonds propres.

Le dernier paramètre étudié est la rentabilité des fonds propres. Ce paramètre exprime le profit en fonction du capital possédé par les propriétaires de l'entreprise. Comme c'était le cas pour les autres paramètres, la rentabilité des fonds propres peut être calculée en version brute et en version nette. De plus, on peut calculer la rentabilité avant et après impôts. Pour la rentabilité avant impôts on ne possède pas de base de comparaison intersectorielle parce que ces chiffres ne sont pas publiés par la banque nationale. Encore une fois, seule l'évolution de la rentabilité nette est présentée, parce que celle de la rentabilité brute est quasiment la même.

La rentabilité des fonds propres (avant et après impôts) a fort diminué pendant la période examinée. En 2007 la rentabilité avant impôts était de 16.8%, alors qu'en 2011 elle avait déjà diminuée jusqu'à 5%. La rentabilité après impôts a également diminué pendant cette période de 12.7% à 3.4%. Il est à souligner que la rentabilité a fortement augmenté en 2012 jusqu'à 7.5% avant impôts et 6.5% après impôts.

En comparant ces chiffres aux chiffres des autres secteurs, nous arrivons à la même conclusion que pour les autres indicateurs de rentabilité. La chute de la rentabilité dans notre secteur pendant la crise économique a été beaucoup plus forte que dans les autres secteurs. Alors que notre secteur avait encore des ratios de rentabilité au-dessus de la moyenne de l'économie, ils y étaient déjà nettement inférieurs en 2011. L'augmentation en 2012 est forte, mais pour l'instant insuffisante pour pouvoir reconquérir le terrain. Il reste à voir si cette évolution persistera.

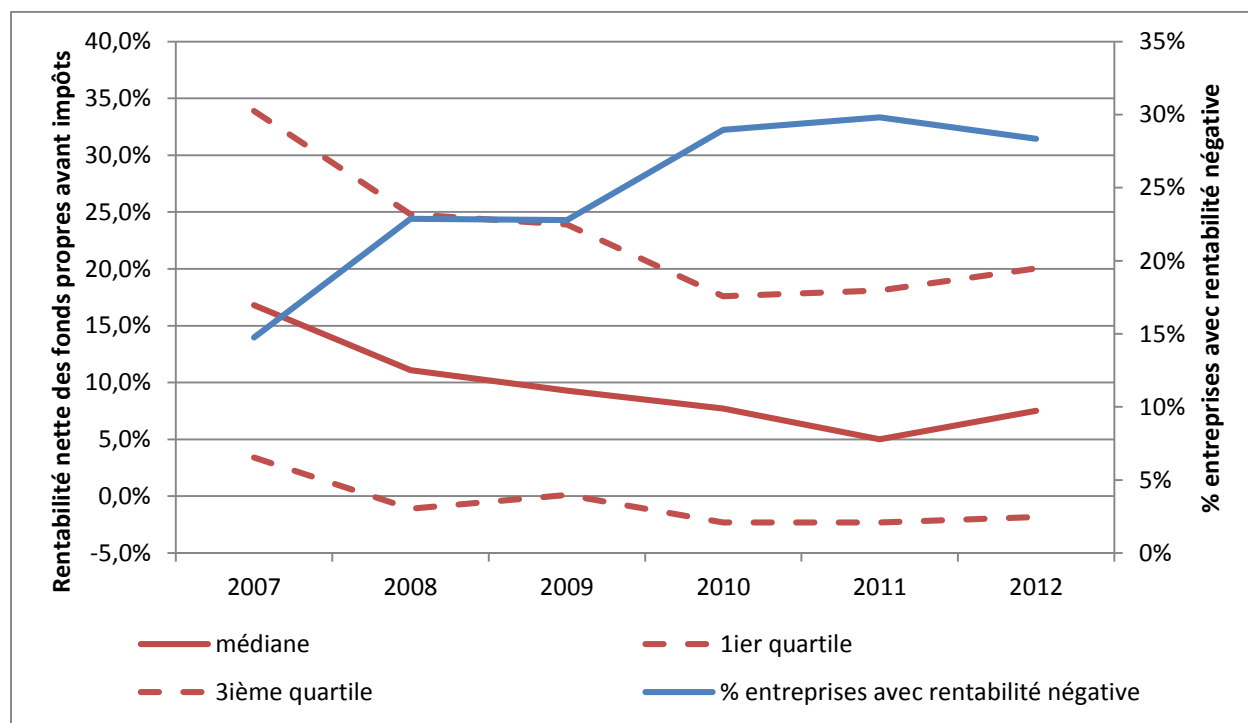


figure 26: Rentabilité des fonds propres avant impôts dans le secteur de transport collectif

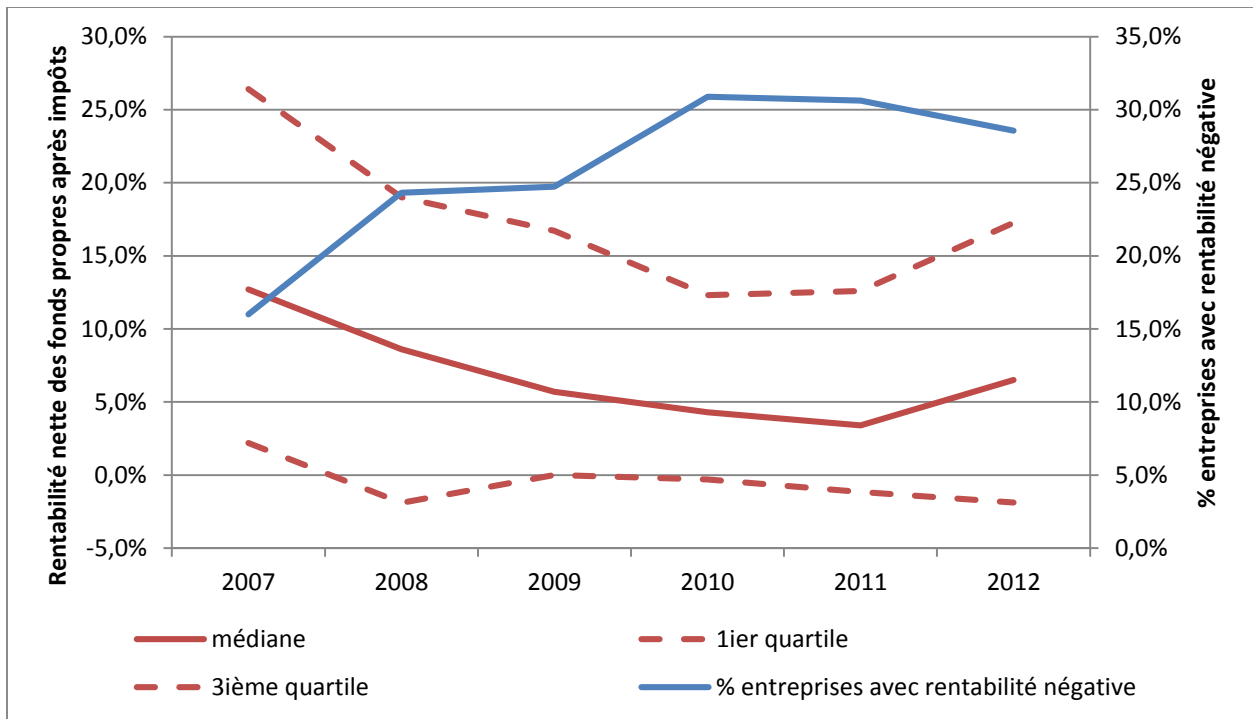


Figure 27: Rentabilité nette des fonds propres après impôts dans le secteur du transport collectif

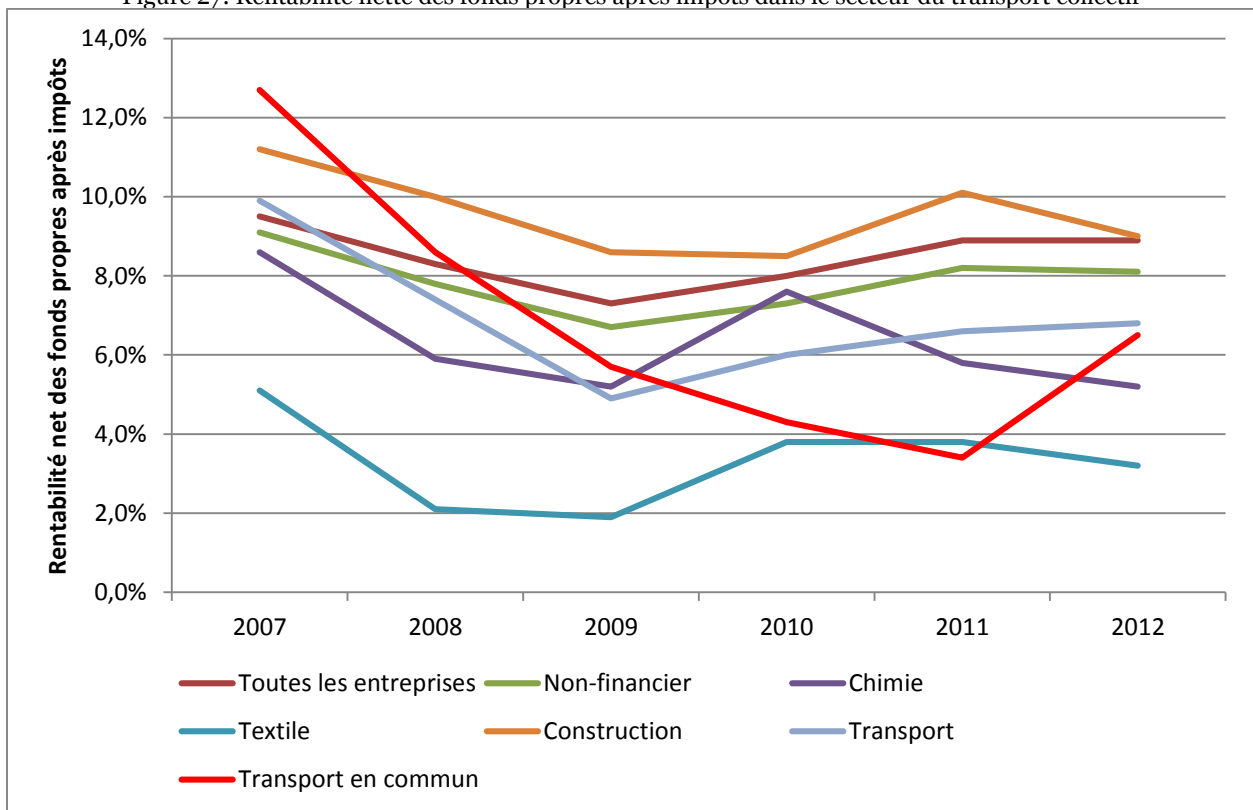


Figure 28: Rentabilité net des fonds propres après impôts dans des secteurs

Nous n'avons pas pu constater une telle augmentation en examinant les marges. Si on peut accepter l'hypothèse que les entreprises qui publient leur chiffre d'affaires sont représentatif pour le secteur en entier, cette augmentation devait alors être dû à une augmentation des ventes.

## 5. CONCLUSION

Dans les chapitres précédents nous avons présenté une analyse étendue des comptes annuels des entreprises du secteur du transport collectif. Le but de cette conclusion est de résumer les conclusions les plus importantes de cette étude.

En ce qui concerne la solvabilité, nous avons constaté que les entreprises du secteur font en moyenne plus appel au capital étranger pour financer leur activités que d'autres entreprises. Par conséquent, dans l'entreprise moyenne une grande partie du cashflow est utilisée pour rembourser les dettes à long terme. Au cours de la période examinée (2007-2012) les entreprises sont entrées dans un processus de désendettement. En 2012 le ratio d'endettement a à nouveau augmenté, ce qui peut indiquer une reprise des investissements.

L'entreprise moyenne du secteur possède un tampon de liquidité limité. D'autre part, cette entreprise est aussi typée par une position nette débitrice positive : les clients de nos entreprises paient plus vite leurs factures que nos entreprises doivent payer leurs fournisseurs. Ainsi les entreprises peuvent éviter des problèmes de liquidité sans avoir besoin d'un tampon de liquidité plus important. La position de liquidité moyenne des entreprises dans le secteur du transport collectif ne peut donc être qualifié de positive ou de négative. Il n'empêche pas qu'une partie considérable des entreprises est au risque d'être confrontée à des problèmes de liquidité.

Le secteur du transport de personnes est un secteur à haut intensité en main d'oeuvre. Cela explique la part relativement large du travail dans la répartition de la valeur ajoutée dans le secteur. Jusqu'en 2011 la part du travail a augmenté, mais elle a diminué en 2012. Les parts du profit et des impôts présentent un profil inversé. Cette évolution est la conséquence du fait que les coûts du personnel évoluent relativement indépendamment de la rentabilité : une baisse de la rentabilité ne provoque pas immédiatement une chute des coûts de personnel, tout comme une augmentation de la rentabilité ne provoque pas immédiatement une augmentation des coûts de personnel.

Dans le dernier chapitre nous avons constaté que la rentabilité du secteur du transport collectif a fortement diminué pendant la période examinée. Si, au début de la période examinée, les marges étaient encore relativement élevées en comparaison avec les autres secteurs, aujourd'hui elles sont relativement basses. La rentabilité (de l'actif comme des fonds propres) a fortement diminué ces dernières années. La cause principale semble être une augmentation des charges non-décaissées qui n'ont pas pu être suffisamment compensées par une augmentation du revenu. Ce constat est aussi illustré par l'augmentation de la part du travail dans la valeur ajoutée.

En conclusion, on peut dire que les dernières années n'ont pas été faciles pour le secteur. Ce sont surtout les difficultés à facturer, l'augmentation des coûts aux clients qui pose un grand problème

pour les entreprises. Le fait que la rentabilité paraît se redresser en 2012 donne de l'espoir. Il faut toutefois attendre si cette évolution se poursuivra en 2013.

## LITTÉRATURE

Eggertson, G.B. & Krugman, P. (2011). Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo approach. [http://www.frbsf.org/economic-research/conferences/1102/PKGE\\_Feb14.pdf](http://www.frbsf.org/economic-research/conferences/1102/PKGE_Feb14.pdf).

Eurostat (2014) *Labour productivity – annual data*. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database#](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database#), consulté la dernière fois le 11/06/2014.

NBB (2014a) *Statistieken*. [http://www.nbb.be/pub/03\\_00\\_00\\_00\\_00/03\\_06\\_00\\_00\\_00/03\\_06\\_01\\_00\\_00/03\\_06\\_01\\_05\\_00.htm?l=nl](http://www.nbb.be/pub/03_00_00_00_00/03_06_00_00_00/03_06_01_00_00/03_06_01_05_00.htm?l=nl), consulté la dernière fois le 10/5/2014.

NBB (2014b) *Macro-economische Statistieken*. <http://www.nbb.be/pub/stats/stats.htm?l=nl>, consulté la dernière fois le 12/6/2014.

Ooghe, H., Vander Bauwhede, H., Van Wymeersch, C. (2012). *Handboek financiële analyse van de onderneming. Theorie en toepassing op de jaarrekening volgens Belgian GAAP en IFRS*. Antwerpen: Intersentia.

Van Beveren, I (2007). Total factor productivity estimation: A practical review. *Licos Discussion Paper Series*, 182.

## ANNEXE : NOTE MÉTHODOLOGIQUE

### Origine des données

Les données sur les entreprises privé du secteur de transport collectif rémunéré par route proviennent de la Banque Nationale de Belgique. La plupart des entreprises belges sont obligées de déposer leurs comptes annuels auprès de la BNB. La banque publie alors les données détaillées de tous les postes des comptes annuels de toutes les entreprises au cours des trois dernières années. Au moyen d'une liste de numéros d'entreprise du secteur nous avons pu rassembler et analyser tous les données nécessaires.

Le données utilisées pour les comparaisons intersectorielles proviennent aussi de la Banque Nationale. Les calculs pour ces données ont été exécutés par la BNB elle-même. Il est indiqué explicitement dans le texte quand d'autres sources de données ont été utilisées.

### Sélection des entreprises

Afin d'obtenir la liste d'entreprises on a employé la base de données de la FBAA. Parce que les entreprises actives dans le transport occasionnel doivent acheter leurs feuilles de route à la FBAA, quasiment toutes les entreprises actives dans le secteur sont présent dans cette base de données. Le nombre d'entreprises actives dans le secteur du transport régulier est de toute façon limité. Il s'agit le plus souvent d'entreprises assez grandes qui sont connues à la Fédération. Les numéros d'entreprises pour un certain nombre d'entreprises n'étaient pas connu. Ils ont été recherchés sur les sites internet d'UCM, de la BNB, de Infobel etc. Six entreprises n'ont pas été retrouvées.

Toutes les entreprises ne sont pas obligées de déposer leur comptes annuels, par exemple les entreprises unipersonnelles, les SNCs et les CSCs avec un chiffre d'affaires inférieur à 500 000 euros. Il y a aussi un grand groupe d'entreprises qui ne doivent publier qu'un modèle abrégé des comptes annuels. C'est le cas quand le cadre du personnel de l'entreprise est inférieur à 100 employés et que l'entreprise ne dépassent pas deux des critères suivants : un total bilantaire de 3 650 000 d'euros, un chiffre d'affaires de 7 300 000 d'euros, et un cadre de personnel de 50.

Les entreprises déposant un modèle abrégé ne sont pas obligées de publier leur chiffre d'affaires. Par conséquent, les ratios basée sur le chiffre d'affaires (par exemple la marge sur les ventes) ne peuvent pas être calculés. Le tableau 1 montre un résumé du nombre d'entreprises pour lesquelles on dispose d'informations sur leur comptes annuel. Les information sont le plus complètes pour l'année 2011 parce qu'au 1 janvier 2014 tous les comptes annuels n'étaient pas encore déposés. Au fur et à mesure qu'on recule dans le temps, le nombre d'entreprises pour lesquelles on dispose d'informations diminue parce que divers entreprises de notre liste n'existaient pas encore ou n'étaient pas encore obligées de publier leur bilan. Les fluctuations de la disponibilité d'informations sur les comptes annuels est plus difficile à expliquer. Certaines entreprises publient leur chiffre d'affaires dans une année et ne le publient pas une autre sans qu'il n'y ait d'explication.

Table 1: Nombre d'entreprises pour lesquelles on dispose d'informations

	<b>Informations sur les comptes annuels</b>		<b>Informations sur les comptes annuels et le chiffre d'affaires</b>	
	N	%	N	%
<b>2007</b>	414	73%	157	27%
<b>2008</b>	430	75%	149	26%
<b>2009</b>	434	76%	145	25%
<b>2010</b>	441	77%	133	23%
<b>2011</b>	455	80%	162	28%
<b>2012</b>	442	77%	153	27%

## Techniques statistiques

Dans cette publication nous utilisons surtout des techniques statistiques descriptives. Quand on montre l'évolution des différents ratios, on emploie le plus souvent la médiane et le premier et troisième quartile. Nous préférons employer la médiane plutôt que la moyenne parce que ce dernier indicateur est très sensible aux observations extrêmes. En plus, les quartiles donnent une bonne idée de la dispersion des observations. Pour certaines données nous préférons quand même utiliser la moyenne. Lorsque c'est le cas, nous le mentionnons explicitement dans le texte.