

LES BEAUTÉS DE L'EFFET DE TAILLE

POURQUOI «BIG IS BEAUTIFUL»

A partir de 200 salariés, les entreprises semblent enclencher un cercle vertueux: leur cash-flow explose, leurs investissements et leur trésorerie aussi. La preuve par l'analyse des bilans des sociétés du pays. PIERRE-HENRI THOMAS

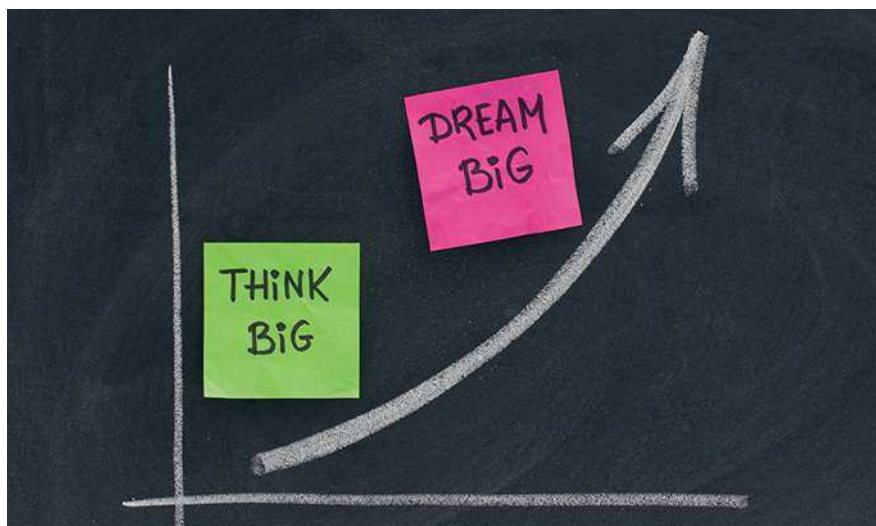
Il y a 25 ans, le grand historien de l'économie Alfred Chandler avait analysé, à partir de l'histoire des grandes entreprises américaines, britanniques et allemandes⁽¹⁾, la croissance des entreprises et pourquoi, à partir d'un certain moment, la taille était un facteur d'efficacité et de performance.

A l'heure où aujourd'hui on ne jure que par les start-up et les créations d'entreprises, peut-être faudrait-il relire Chandler et comprendre pourquoi *Big is Beautiful*. Les raisons sont certes connues. La taille permet de réaliser de fantastiques économies d'échelle, qui peuvent s'exprimer dans la production (une grande ligne de production qui tourne à plein produit moins cher qu'une ligne plus petite), dans les ressources humaines (à partir d'une certaine taille, on peut s'adjoindre des experts) ou dans la commercialisation (un vaste réseau bâti pour commercialiser un produit peut servir aussi pour en commercialiser d'autres).

Alfred Chandler montre aussi l'importance d'agir vite: les premières entreprises à comprendre une innovation et à l'utiliser pour susciter les économies d'échelle sont souvent celles qui subsistent à travers l'histoire. L'historien américain est décédé en 2007. Il aurait peut-être ajouté quelques correctifs à ses ouvrages: on voit effectivement qu'à partir d'une certaine taille, certaines entreprises peuvent devenir difficilement gérables et leur gouvernance devenir de plus en plus problématique. Mais il demeure une leçon: pour les entreprises, la croissance de leurs activités démultiplie leur puissance financière, leur profitabilité, leur capacité d'innovation.

Un cercle vertueux

«La croissance est un cercle vertueux, résume Philippe Pire, associé chez EY.



Une entreprise qui se développe dégage de plus en plus de cash-flow. Elle peut utiliser cette capacité d'autofinancement pour investir, ce qui lui permettra de créer plus de valeur, d'augmenter son cash-flow. L'entreprise peut aussi utiliser une partie de son cash-flow pour augmenter ses fonds propres, ce qui va renforcer la confiance des banques et des bailleurs de fonds, lui permettre de financer plus facilement ses développements, ce qui va augmenter son cash-flow...» Bref, une entreprise dont la taille augmente est peut-être plus difficile à gérer, mais elle dégage davantage de moyens afin d'acquérir des moyens techniques, humains, financiers, etc.

Cet effet de taille ne s'exprime pas nécessairement à partir d'entreprise totalisant des milliers d'emplois. Comme le fait remarquer Didier Paquot, qui dirige le département de recherches économiques de l'Union wallonne des entreprises, «on remarque que l'effet de taille apparaît à partir de 200 employés, mais il joue surtout pour les entreprises qui ont

entre 400 et 800 employés. C'est dans ces entreprises que l'on constate un dynamisme dans l'exportation, l'innovation, etc. C'est d'ailleurs la taille moyenne des PME allemandes, poursuit Didier Paquot. Ces entreprises en croissance de taille moyenne sont encore souvent familiales et donc ancrées dans le terreau local et elles ont tendance à privilégier la sous-traitance dans la région et à soutenir les investissements locaux. Ces effets positifs s'observent aussi chez nous, ajoute Didier Paquot, où des entreprises comme EVS, IRIS, IBA ont irradié le tissu économique de la région.»

Pour se convaincre du dynamisme induit par la taille, on peut aussi se pencher sur les bilans des sociétés belges. Pascal Flisch, analyste chez B-Information, a étudié les chiffres publiés par les 400.000 sociétés belges ces dernières années et il arrive aussi aux mêmes conclusions. Plus une entreprise compte de salariés, plus sa profitabilité, sa capacité d'autofinancement, son assise financière évoluent positivement. «L'emploi dans ➤

QU'EN EST-IL AU NIVEAU DES PLACEMENTS ?

SOURCE: ROULARTA BUSINESS INFORMATION

Nombre d'employés (2014)	Placements à court terme (en euros)	Nombre d'entreprises avec placement	Moyenne par entreprise (en euros)	Pourcentage d'entreprises de la tranche
0 ou inconnu	31.722.582.696	33.838	937.511	14,06 %
1 à 4	15.847.306.650	14.026	1.129.933	14,37 %
5 à 9	23.027.739.350	4.272	5.391.651	18,01 %
10 à 19	12.010.006.559	3.084	3.895.558	20,99 %
20 à 49	9.440.718.065	2.616	3.610.217	24,94 %
50 à 99	10.614.248.809	874	12.158.361	27,35 %
100 à 199	7.392.997.145	535	13.844.564	32,64 %
200 à 499	10.397.978.564	377	27.654.198	39,44 %
500 à 999	2.445.006.384	113	21.830.414	36,36 %
> 999	14.548.977.563	116	126.512.848	55,29 %
Total	137.447.561.785	59.842	2.296.879	15,21 %

LES DIVIDENDES

SOURCE: ROULARTA BUSINESS INFORMATION

Nombre d'employés (2014)	Dividendes distribués (en euros)	Nombre d'entreprises avec placement	Moyenne par entreprise (en euros)	Pourcentage d'entreprises de la tranche
0 ou inconnu	13.014.571.974	30.380	428.393	12,62 %
1 à 4	3.637.876.016	14.763	246.418	15,13 %
5 à 9	2.234.408.618	4.593	486.482	19,40 %
10 à 19	3.281.584.877	3.221	1.018.809	21,93 %
20 à 49	4.512.891.702	2.582	1.747.828	24,64 %
50 à 99	1.972.002.957	779	2.531.454	24,35 %
100 à 199	7.397.848.644	391	18.920.329	24,02 %
200 à 499	6.614.191.460	263	25.149.017	27,58 %
500 à 999	3.565.949.010	81	44.024.062	26,30 %
> 999	8.247.755.085	69	119.532.682	33,17 %
Total	54.479.081.343	57.122	953.732	14,52 %

LE TRÉSOR DE GUERRE DES ENTREPRISES CONTINUE DE GONFLER

Les ménages mettent encore et toujours de l'argent sur leur compte épargne. Les livrets abritent aujourd'hui 260 milliards d'euros. Mais les entreprises détiennent elles aussi des trésors de cash. Si l'on additionne le montant de leurs liquidités à celui de leurs placements à court terme, le bas de laine des entreprises s'élevait à 253,3 milliards d'euros fin 2014. C'est près de 18 milliards de plus qu'en 2013 (où la cassette des sociétés belges atteignait 235,6 milliards) et 31,4 milliards de plus qu'en 2012 (221,6 milliards).

Quelques précisions cependant. Ce bas de laine se décompose pour moitié en liquidités (le montant total des comptes à vue des sociétés frôlait 116 milliards fin 2014) et pour moitié (137,4 milliards) en placements à court terme (de quelques jours à un an au maximum). Attention. Les liquidités ne sont pas nécessai-

rement de l'épargne, car les entreprises ont besoin de fonds de roulement pour fonctionner. «Mais les besoins en fonds de roulement des entreprises sont restés stables au cours de ces dernières années», souligne Pascal Flisch, qui précise que les délais de paiement en Belgique n'ont pas évolué sensiblement et se maintiennent toujours aux alentours de 43 jours, «ce qui n'est pas excessif», d'après lui. Autre remarque: il s'agit de montants bruts. Les entreprises ont aussi des dettes. Cependant, l'évolution de leur endettement reste elle aussi très sage. Les chiffres de la Banque nationale montrent que les engagements (les dettes) des entreprises non financières sont passés, de 2006 à 2014, de 1.124 à 1.754 milliards d'euros, alors que dans le même temps leurs actifs financiers sont passés de 779 milliards à 1.394 milliards.

L'écart reste donc stable. Certes, contrairement aux ménages qui possèdent un patrimoine financier net de plus de 1.000 milliards, les entreprises affichent un patrimoine financier négatif de 350 milliards d'euros. Mais la structure financière d'une société n'est pas celle d'une famille. De plus, même si les taux notionnels ont corrigé en partie ce biais, notre système fiscal favorise la dette des entreprises. Celles-ci peuvent déduire les intérêts qu'elles paient de leur profit et donc réduire ainsi leur base taxable, ce qui accroît donc le taux de profit par action... «Au total, les entreprises ont donc plus de 253 milliards de liquidités sur les comptes, résume Pascal Flisch. C'est une croissance de 7,5% par rapport à 2013 et de 14,3% par rapport à 2012. Largement plus que l'inflation. Les entreprises ne manquent donc pas de liquidités, mais plutôt de

confiance et de projets», poursuit-il.

En effet, on ne peut pas dire que les investissements reprennent vraiment. Ils s'élevaient à 86 milliards en 2012, ils avaient progressé à 134 milliards en 2013, mais ils sont retombés à 91 milliards en 2014. L'augmentation des montants versés par les entreprises comme dividende est un autre signe du peu de volonté des entreprises d'utiliser leur trésor pour investir. «A 54,5 milliards, ils sont en croissance de 6,6% par rapport à 2013, qui était en croissance de 30,2% par rapport à 2012, note Pascal Flisch. On se rappelle que le gouvernement avait pris des mesures fiscales qui avaient causé un rush (*la hausse de la fiscalité sur les boni de liquidations, Ndlr*). Mais ensuite, faute de meilleur projet peut-être, le mouvement n'est pas découragé.» La sortie de crise est donc lente, très lente.

LES INVESTISSEMENTS

SOURCE: ROULARTA BUSINESS INFORMATION

Par classe d'emploi, la répartition donne :

Nombre d'employés (2014)	Total de la tranche (en euros)	Nombre d'entreprises	Moyenne par entreprise (en euros)
0 ou inconnu	22.692.921.280	240.650	94.298
1 à 4	10.738.688.658	97.580	110.050
5 à 9	4.274.659.582	23.691	180.434
10 à 19	6.191.680.150	14.696	421.317
20 à 49	4.732.200.033	10.485	451.330
50 à 99	4.734.445.223	3.196	1.481.366
100 à 199	10.076.986.879	1.632	6.174.624
200 à 499	3.973.295.494	958	4.147.490
500 à 999	10.299.789.843	306	33.659.444
> 999	13.334.494.898	208	64.108.149
Total	91.049.162.040	393.402	231.440

Après une forte année 2013, 2014 reste une bonne année, mais marque néanmoins un retour à la normale.

une entreprise est un indicateur en soi, explique-t-il, et sa progression donne manifestement une bonne chance d'entrer dans une spirale positive.»

Prenons les investissements. Le tableau ci-dessus se passe presque de commentaires: on voit que le montant moyen investi par société s'accélère quand les entreprises emploient au moins 100 personnes. Et il explose lorsque l'entreprise passe le cap des 500 employés: puisque les montants investis en 2014 ont atteint en moyenne 33,7 millions, alors que les entreprises de la taille juste inférieure (entre 200 et 499) n'ont investi en moyenne que 4,1 millions...

«Plus l'entreprise a de l'envergure, plus ses projets en ont, observe Pascal Flisch. Donc, plus l'entreprise est importante en termes d'emploi, plus le montant investi est important.» Le cash-flow permet de tirer des conclusions similaires: il est multiplié par six quand on passe de la tranche des entreprises de 100 à 199 salariés à celle

de 500 à 999. «Le cash-flow mesure la création de valeur ajoutée réelle, rappelle Pascal Flisch. C'est donc plus large que le bénéfice. Ici aussi, la relation entre l'emploi et la capacité à créer de la richesse est évidente. Par contre, on voit que le seuil de décollage n'est pas immédiat. Il faut atteindre les cinq travailleurs pour voir le ratio vraiment décoller. Les mesures que prévoit le gouvernement pour encourager les trois premiers emplois (exonérations de charges sociales) prennent donc ici tout leur sens», assure l'analyste.

Problème wallon

Comment aider les entreprises à grandir? Cette question est particulièrement aiguë au sud du pays, où les entreprises sont plus petites qu'au nord. En moyenne, les entreprises wallonnes n'emploient en effet que neuf personnes, alors que la moyenne nationale est de 11. Pourquoi? «C'est un grand mystère, admet Didier



DIDIER PAQUOT, UWE

«Nous ferions mieux de favoriser la croissance plutôt que la création de start-up. Une entreprise de 400 personnes n'a pas le même impact que 20 entreprises de 20 personnes.»

Paquot. Pourquoi une région abrite davantage d'entreprises en croissance que d'autres? Il y a sans doute un élément sectoriel qui joue, poursuit-il. La Wallonie abrite davantage d'entreprises actives dans la construction, l'horeca, les services, etc., qui sont des secteurs où les entreprises sont plus petites. La Flandre est plus industrielle et le secteur manufacturier abrite des entreprises de plus grande taille, dégageant davantage de valeur ajoutée.»

A côté de l'élément sectoriel, les mentalités jouent également un rôle. «Il existe sans doute en Flandre davantage de stimulation pour pousser les entreprises à croître, ajoute Didier Paquot. Les patrons wallons craignent sans doute davantage les syndicats, ce qui pousse pas mal de PME à ne pas franchir la barre des 50 employés (seuil à partir duquel une délégitimation syndicale est obligatoire, Ndlr).»

En voyant comment s'exprime l'effet de taille, on peut donc se demander s'il ne faudrait pas mieux soutenir en priorité la croissance des entreprises existantes plutôt que la création de jeunes pousses.

«C'est mon sentiment depuis longtemps, abonde Didier Paquot. Nous ferions mieux de favoriser la croissance plutôt que la création de start-up. Une entreprise de 400 personnes n'a pas le même impact que 20 entreprises de 20 personnes.»

¹⁾ **Scale and Scope. The Dynamics of industrial Capitalism**, traduit

en français en 1992 sous le titre très neutre de : **Organisation et performance des entreprises** (Les éditions d'Organisation).

LE CASH-FLOW COMPLET (AVANT DISTRIBUTION)

SOURCE: ROULARTA BUSINESS INFORMATION

Nombre d'employés (2014)	Total de la tranche (en euros)	Nombre d'entreprises	Moyenne par entreprise (en euros)
0 ou inconnu	24.663.590.300	240.650	102.487
1 à 4	10.441.710.773	97.580	107.007
5 à 9	5.150.966.544	23.691	217.423
10 à 19	8.942.421.068	14.696	608.494
20 à 49	9.700.584.587	10.485	925.187
50 à 99	5.761.183.141	3.196	1.802.623
100 à 199	7.639.755.628	1.632	4.681.223
200 à 499	8.446.069.399	958	8.816.356
500 à 999	8.748.493.577	306	28.589.848
> 999	18.446.266.494	208	88.689.974
Total	107.941.041.511	393.402	274.610